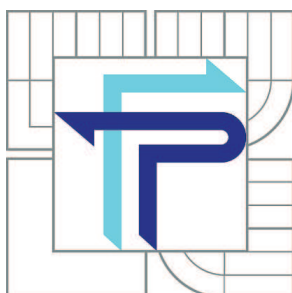


VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY



**FAKULTA PODNIKATELSKÁ
ÚSTAV FINANCÍ**

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT
INSTITUTE OF FINANCES

KOMPARACE AKTIVNĚ SPRÁVOVANÝCH FONDŮ KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ S INDEXOVÝMI FONDY

COMPARISON OF ACTIV MANAGED FUNDS COLLECTIVE INVESTMENT WITH INDEX FUNDS

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

BACHELOR'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

TOMÁŠ PLUNDRA

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

prof. Ing. OLDŘICH REJNUŠ, CSc.

BRNO 2011

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Plundra Tomáš

Daňové poradenství (6202R006)

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č.111/1998 o vysokých školách, Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně a Směrnicí děkana pro realizaci bakalářských a magisterských studijních programů zadává bakalářskou práci s názvem:

Komparace aktivně spravovaných fondů kolektivního investování s indexovými fondy

v anglickém jazyce:

Comparison of Activ Managed Funds Collective Investment with Index Funds

Pokyny pro vypracování:

Úvod

Vymezení problému a cíle práce

Teoretická východiska práce

Analýza problému a současné situace

Vlastní návrhy řešení, přínos návrhů řešení

Závěr

Seznam použité literatury

Přílohy

Seznam odborné literatury:

REJNUŠ, O.: Finanční trhy. Ostrava, Key Publishing, 2008. ISBN 978-80-87071-87-8.

LIŠKA, V., GAZDA, J.: Kapitálové trhy a kolektivní investování. 1.vydání, Praha, Professional Publishing, 2004. ISBN 80-86419-63-0.

JÍLEK, J.: Finanční trhy a investování. 1. vydání, Praha, Grada Publishing, 2009. ISBN 978-80-247-1653-4.

Vedoucí bakalářské práce: prof. Ing. Oldřich Rejnuš, CSc.

Termín odevzdání bakalářské práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2010/2011.

L.S.

Ing. Pavel Svirák, Dr.
Ředitel ústavu

doc. RNDr. Anna Putnová, Ph.D., MBA
Děkan fakulty

V Brně, dne 31.05.2011

Abstrakt

Bakalářská práce je zaměřena na komparaci aktivně řízených fondů kolektivního investování s indexovými fondy. První část vymezuje samotný pojem kolektivního investování, jeho subjekty, výhody a nevýhody. Druhá část analyzuje současný stav kolektivního investování v ČR a třetí část komparuje podílové fondy s ETF. Práce obsahuje výsledky komparace zvolených kritérií a přispívá k rozšíření znalostí o nových možnostech investování.

Klíčová slova

Kolektivní investování, investiční společnost, investiční fond, otevřený podílový fond, indexový fond, ETF, poplatky, likvidita, výnos, investor, riziko

Abstract

The bachelor thesis is focused on comparison of activ managed funds of collective investment with index funds. The first part defines notion of collective investment, its subjects, advantages and disadvantages. Second part analyses current situation of collective investment in the Czech republic and it compares open-end-fund with ETF. Thesis contains results of comparison of specific criteria and it helps to enlarge information about new possibilities of investment.

Keywords

Collective investment, investment copany, investment fund, open-end-fund, index fund, ETF, charges, liquidity, yield, investor, risk

Bibliografická citace

PLUNDRA, T. *Komparace aktivně spravovaných fondů kolektivního investování s indexovými fondy*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2011. 72 s. Vedoucí bakalářské práce prof. Ing. Oldřich Rejnuš, CSc..

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že předložená diplomová práce je původní a zpracoval jsem ji samostatně.

Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem ve své práci neporušil autorská

práva (ve smyslu Zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně dne 31. května 2010

.....

Podpis

Poděkování

Na tomto místě bych rád poděkoval prof. Ing. Oldřichu Rejnušovi za cenné připomínky a odborné rady, kterými přispěl k vypracování této bakalářské práce.

OBSAH

ÚVOD	10
1 CÍLE A METODY BAKALÁŘSKÉ PRÁCE.....	12
1.1 Cíl práce	12
1.2 Metodika práce	12
2 TEORETICKÁ VÝCHODISKA KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ.....	13
2.1 Definice kolektivního investování	13
2.2 Výhody a nevýhody	14
2.3 Vývoj kolektivního investování v ČR	16
2.3.1 Přeměna investičních fondů na holdingy.....	16
2.3.2 Přejchodné období	17
2.3.3 Rok 2002 až současnost	17
2.4 Subjekty kolektivního investování.....	18
2.4.1 Investiční společnosti.....	18
2.4.2 Investiční fondy	19
2.4.3 Podílové fondy	20
2.5 Rozdělení fondů dle různých druhů kritérií.....	21
2.5.1 Informace pro investora, které musí fond poskytnout	21
2.5.2 Fondy dle jejich investiční strategie a skladby portfolia	22
2.5.3 Fondy dle správy portfolia	27
2.6 Daňová problematika investic drobných investorů	29
3 ANALÝZA SOUČASNÉHO STAVU KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ V ČR	32
3.1 Momentální situace vyjádřená absolutními ukazateli.....	32
3.1.1 Investiční společnosti v ČR	33
3.1.2 Fondy kolektivního investování v ČR	34
3.2 Celkový objem majetku svěřený správcům aktiv	36
3.3 Majetek ve fondech nabízených v ČR	38
3.3.1 Zastoupení na českém trhu dle jednotlivých typů fondů	41
3.3.2 Zastoupení na českém trhu dle domicilu fondů	43
3.4 Aktuální situace kolektivního investování na počátku roku 2011	45
3.5 Shrnutí analýzy současného stavu kolektivního investování v ČR	47

4 KOMPARACE AKTIVNĚ ŘÍZENÝCH FONDŮ S ETF FONDY	49
4.1 Indexové fondy	49
4.1.1 Index	50
4.2 Exchange traded funds – ETF.....	50
4.2.1 Jednotlivé typy ETF.....	52
4.2.2 Výhody a rizika ETF.....	53
4.3 Měnové riziko	56
4.4 Komparace otevřených podílových fondů a ETF	58
5 ZHODNOCENÍ STANOVENÉHO CÍLE.....	63
6 ZÁVĚR	66
Seznam použité literatury a dalších pramenů	69
Seznam tabulek	72
Seznam grafů	72

ÚVOD

Investování a zhodnocování úspor je jedním ze žhavých témat současnosti. V ekonomice působí dva druhy subjektů, přebytkové neboli ty, co disponují volnými finančními prostředky. Druhým typem jsou subjekty, které potřebují pro svoji činnost peníze, kterých mají ale v danou chvíli nedostatek. V obou situacích se mohou ocitnout stejně tak jednotlivci, jako i firmy nebo stát. Úkolem finančních trhů je právě přemísťovat peníze od přebytkových subjektů k těm nedostatkovým.

Kolektivní investování je jednou z mnoha možností, jak investovat své volné finanční prostředky na kapitálových trzích. Pod tímto pojmem si lze představit investování do fondů, které spravují investiční společnosti. Na celou oblast kolektivního investování dohlíží stát, který tvorbou zákonů a právních norem vytváří bezpečné prostředí pro drobné investory, kteří jsou menšími či většími odborníky ve finanční oblasti.

Podílové a investiční fondy představují diverzifikovanou investici bez toho, aby investor musel sledovat vývoj na burze a finančních trzích. Růst výnosu z investovaných prostředků zajišťuje management podílového fondu.

Investování prostřednictvím fondů kolektivního investování má celou řadu výhodných, ale také méně výhodných stránek. Z tohoto důvodu jsem se rozhodl porovnat aktivně spravované podílové fondy, které patří mezi českými investory k nejoblíbenějším, s jejich americkou obdobou – ETF fondy. Exchange traded funds jsou burzovně obchodovatelné fondy, které mají celou řadu rozdílných vlastností.

Ve vyspělých západních zemích je obvyklé, že veřejnost se po celý život snaží aktivně investovat své volné finanční prostředky na kapitálových trzích, ať už z důvodu ochrany před inflací či zabezpečení se na stáří, nebo dokonce velkého zbohatnutí a dosažení finanční nezávislosti. V České republice kvůli čtyřicetiletému totalitnímu režimu, který u nás panoval, není veřejnost příliš zvyklá starat se o své finance. Nejen naše historie, ale také finanční gramotnost obyvatel rozhodně nepřispívá k progresivnímu vývoji v investování.

Budu se snažit, aby tato práce nejen rozšířila povědomí lidí o možnostech kolektivního investování, ale také aby ukázala na odlišné vlastnosti americké obdoby podílových fondů. Ideálním přínosem práce by bylo, kdyby napomohla veřejnosti k aktivnějšímu spravování svých financí, díky kterému by se snažila efektivně zhodnotit úspory na stáří a nemusela se tak spoléhat pouze na stát a jeho připravovanou důchodovou reformu.

1 CÍLE A METODY BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

1.1 Cíl práce

Globálním cílem bakalářské práce je komparace vybraných kritérií aktivně spravovaných fondů kolektivního investování s indexovými fondy. K dosažení globálního cíle práce jsem stanovil dva parciální cíle.

Prvním parciálním cílem práce je analýza současného stavu kolektivního investování v České republice. Zde budu analyzovat nejaktuálnější data o kolektivním investování, které budu čerpat z údajů České národní banky a AKAT ČR.

Druhým parciálním cílem práce je komparace aktivně řízených fondů kolektivního investování s novým investičním produktem nazývaným ETF¹. V rámci tohoto druhého dílčího cíle popíši indexové fondy, zanalyzuji ETF, jejich výhody, nevýhody a rizika, a především porovnáám vybraná kritéria podílových fondů a ETF.

Výsledkem práce bude na základě komparativní analýzy vytvořené doporučení, který typ investice je pro drobného investora výhodnější.

1.2 Metodika práce

Pro dosažení výše uvedených cílů použiji metody analýzy, komparace a deskripce. Metoda analýzy bude konkrétně použita pro analýzu současného stavu kolektivního investování v České republice. Metoda komparace bude použita pro porovnání vybraných vlastností podílových fondů a ETF. Pro popsání jednotlivých subjektů a fondů působících na poli kolektivního investování a indexových fondů použiji metodu deskripce.

¹ Exchange Traded funds

2 TEORETICKÁ VÝCHODISKA KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ

V teoretické části práce definuji kolektivní investování, vymežím jeho výhody a nevýhody, představím vývojové tendence, popíši subjekty kolektivního investování, rozdělím jednotlivé typy fondů dle různých druhů kritérií a neopomenu ani daňovou problematiku fondů.

2.1 Definice kolektivního investování

Kolektivní investování je založeno na myšlence sdružení finančních prostředků mnoha investorů. Hlavním motivem investorů je dosažení efektivnější správy financí, rozložení rizika a diverzifikace portfolia.² Malí investoři tak mohou být pomocí kolektivního investování součástí velkých fondů a investovat tak i na trzích, kde by se sami těžko dostávali.

V České republice je kolektivní investování upraveno zákonem č. 189/2004 Sb. o kolektivním investování ve znění pozdějších novel. Dle tohoto zákona se kolektivním investováním rozumí podnikání, jehož předmětem je shromažďování peněžních prostředků upisováním akcií investičního fondu nebo vydáváním podílových listů podílového fondu, investování na principu rozložení rizika a další obhospodařování tohoto majetku.³

Podstatou kolektivního investování jakožto podnikatelské činnosti je shromažďování peněžních prostředků od předem neurčeného a neomezeného okruhu fyzických, ale i právnických osob za účelem jejich použití na podnikání na základě principu rozptýlení rizika způsoby, které dovoluje zákon.⁴ Jinými slovy řečeno jde o získání úspor domácností a firem za účelem zhodnotit tyto peněžní prostředky na kapitálovém trhu. V dnešním finančním světě, kde je pozice velkých institucionálních investorů zcela

² LIŠKA, V., GAZDA, J. Kapitálové trhy a kolektivní investování. 2004 s. 310.

³ Zákon č. 189/2004 sb., o kolektivním investování

⁴ LIŠKA, V., GAZDA, J. Kapitálové trhy a kolektivní investování. 2004. s. 311.

rozhodující, je pro značnou část obyvatelstva jednodušší a jistější být součástí právě těchto velkých institucí.

2.2 Výhody a nevýhody

Investování prostřednictvím fondů kolektivního investování má pro drobné investory značnou řadu výhod. Na druhé straně by měl investor znát i nevýhody, které daný produkt doprovází.

Výhody:

- Diverzifikace

Diverzifikace, jinými slovy rozložení rizika. Žádný investor by neměl mít nikdy investované všechny prostředky na jednom místě. Podílové fondy mají ve svém portfoliu desítky až stovky cenných papírů od různých emitentů, a tím fond dosáhne požadované úrovně diverzifikace, kterou by samostatně mohli dosáhnout jen bohatší investoři. Nemůže zde tak dojít ke ztrátě investice vinou investování například do akcií jedné společnosti, která následně zkrachuje.⁵

- Profesionální správa svěřeného majetku

Výhoda spočívá v tom, že jako manažeři a správci fondů jsou zaměstnáni zkušení odborníci, kteří každodenně sledují dění na trzích, mají k dispozici nejnovější informace a jsou schopni provádět detailní investiční analýzy.⁶ Tito profesionálové mají přístup k velkému množství informací, studují ekonomické reporty firem, hlídají kvartální výsledky podniků a porovnávají je s očekávanými výsledky. Odborná správa je ceněná a drahá služba, protože jen málo investorů má časové možnosti takové, aby sami zkoumali tisíce různých cenných papírů, zpráv, výsledků a dělali odborné analýzy.

⁵ STEIGAUFG, S. *Fondy jak vydělávat pomocí fondů*. 2003. s. 18.

⁶ VESELÁ, J. *Investování na kapitálových trzích*. 2007. s. 638.

- Nižší transakční náklady

Díky tomu, že fondy obchodují se sumami převyšujícími stovky miliónů, mají poplatky spojené s obchody s cennými papíry u obchodníků podstatně nižší, téměř minimální. Jedná se o tzv. úspory z rozsahu, kterým se drobný investor zkrátka nemůže nikdy přiblížit.

- Likvidita

Představuje pozitivum, o němž lze hovořit zejména v případě otevřených fondů, které jsou povinny na požádání podílníka či akcionáře od něho ve stanoveném termínu odkoupit podílový list či akcii za cenu, která se odvozuje od aktuální hodnoty majetku fondu připadajícího na jeden podílový list či akcii. Většina fondů si ale odečte navíc výstupní poplatek, ovšem likvidita je investorovi ze strany fondu díky odkupní povinnosti zabezpečena.⁷

- Jednoduchost a dostupnost

Na trhu je v současné době velká nabídka různých produktů a služeb, které mohou uspokojit obrovské množství různých přání a potřeb investorů.

- Daňové výhody

Dle českého zákona jakákoliv investice do cenných papírů přesahující investovanou dobu větší, než 6 měsíců, nepodléhá zdanění příjmů.

Nevýhody:

- Zákonná ochrana vkladů

Investované peníze ve fondech kolektivního investování nepodléhají zákonné ochraně vkladů, která byla v České republice novelizována až do výše 100 000 EUR.

- Poplatky

Správci fondů si nárokují od investorů vstupní a výstupní poplatky, ale také poplatek za správu fondu.

⁷ VESELÁ, J. *Investování na kapitálových trzích*. 2007. s. 638.

- Omezení investiční volnosti

To znamená, že investoři nemohou zasahovat managementu fondu do jeho práce a ovlivňovat tak strategii nebo zaměření investic.

- Cena za velkou diverzifikaci

Jednou z hlavních výhod kolektivního investování je, že fondy díky velkému množství nashromážděných peněžních prostředků mohou portfolia fondů snadno diverzifikovat. Na druhé straně tato velká diverzifikace limituje ve větší míře využít vysoké pohyby jen několika málo cenných papírů v portfoliu.⁸

2.3 Vývoj kolektivního investování v ČR

Historie kolektivního investování v České republice není nikterak dlouhá. Její počátky se datují k roku 1993, kdy byla odstartována tzv. kupónová privatizace. Začaly se také objevovat fondy, které neměly žádné propojení s kuponovou privatizací, a jejich aktiva byla získávána z vložených financí investorů. Celá devadesátá léta 20. století byla spjata s kuponovou privatizací, která měla několik etap. Ke konci kuponové privatizace nastaly dva procesy na poli kolektivního investování v ČR. Jedním z nich bylo hromadné přeměňování investičních fondů, které pocházely z kuponové privatizace na holdingy. Druhým pak postupné uvedení nových otevřených podílových fondů na kapitálový trh.

2.3.1 Přeměna investičních fondů na holdingy

Jednalo se o přeměnu fondů pocházejících z kuponové privatizace na průmyslové holdingy, což byly ve své podstatě běžné akciové společnosti s jiným předmětem podnikání, než je kolektivní investování. Hlavním důvodem bylo vymanit se z kontroly státu a tedy vyhnout se státní regulaci. Podpůrci transformace fondů na holdingy tvrdili, že takto transformovaná společnost bude moci vytvářet většinu ve spravovaných

⁸ STEIGAUF, S. Fondy jak vydělávat pomocí fondů. 2003. s. 20.

společnostech, což jim umožní ovlivňovat chod společnosti. Největším problémem byly nejasnosti, které se týkaly dodržování zákona o investičních společnostech a fondech. Později se zjistilo, že transformace fondům nepomohla, ale naopak drobné akcionáře připravila o jejich podíl na majetku. Navíc transformace zapříčinila růst nedůvěry občanů v kolektivní investování.⁹

2.3.2 Přejídné období

Na počátku nového tisíciletí k nám začaly pronikat zahraniční subjekty kolektivního investování. V roce 1998 byl novelizován zákon o investičních společnostech a investičních fondech, který přikazoval přeměny uzavřených podílových fondů a investičních fondů na otevřené podílové fondy.

2.3.3 Rok 2002 až současnost

Díky právním úpravám se po roce 2002 většina uzavřených podílových fondů přeměnila v otevřené podílové fondy. Důležitým datem v oblasti kolektivního investování byl rok 2004, který přinesl do oblasti fondového investování několik novinek. Jedná se především o vstup do EU a harmonizaci české legislativy s evropskou. Nejpozitivnějšími změnami jsou snížení daní u fondů, zvýšení ochrany investorů a rozšíření nabídky fondů i investičních možností.¹⁰

Navzdory velkému rozvoji oblasti kolektivního investování v posledních letech je historie tohoto odvětví nesrovnatelně kratší, než v západním světě.

⁹ LIŠKA, V., GAZDA, J. Kapitálové trhy a kolektivní investování. 2004. s. 350

¹⁰ RUML, M. *Finance.cz: Nebojme se investovat do podílových fondů* [online]. 2007. [cit. 2011-02-25]. Dostupný z WWW: <<http://www.finance.cz/zpravy/finance/119108-nebojme-se-investovat-do-podilovychfondu/>>.

2.4 Subjekty kolektivního investování

V této kapitole popíši hlavní instituce, které působí na trhu kolektivního investování. Vysvětlím rozdíly mezi podílovými a investičními fondy.

2.4.1 Investiční společnosti

Dle českého obchodního zákoníku lze investiční společnost charakterizovat jako akciovou společnost, jejímž předmětem podnikání je kolektivní investování spočívající ve vytváření a obhospodařování podílových fondů nebo v obhospodařování investičních fondů na základě smlouvy o obhospodařování.¹¹ Aby mohla investiční společnost vůbec fungovat, je třeba povolení Komise pro cenné papíry. Investiční společnost spravuje různé typy fondů, které nabízí veřejnosti. Tyto společnosti nesou odpovědnost za obchodování s investičními instrumenty z portfolia fondu a také za celkovou výkonnost fondu z pohledu podílníků. Všechny investiční společnosti jsou pod kontrolou státních orgánů a musejí dodržovat jasně stanovená pravidla. Ze strany státu zde jde především o ochranu podílníků před neodborným nebo zločinným jednáním investiční společnosti. V jednotlivých právních úpravách se vyskytuje množství odchylek v uspořádání vztahů mezi investiční společností a fondem. Investiční společnosti mají také širokou škálu činností, které mohou pro fond vykonávat. Jedná se především o administrativní činnost, ale také společnosti pro fond zajišťují prodej a odkup podílových listů prostřednictvím svých poboček či jednotlivých obchodních zástupců. Za provedení těchto úkonů investiční společnost inkasuje odměnu, která bývá většinou stanovena jako procentuální část z celkového objemu aktiv, které má pod správou investiční společnost. Tato procentuální část je rozdílná v závislosti na zákonech a zvyklostech, na typu a druhu fondu, i na jeho velikosti.¹²

¹¹ *SAGIT*. [online]. [cit. 2011-01-18]. Dostupné z WWW:

<http://www.sagit.cz/pages/lexikonheslatxt.asp?cd=152&typ=r&levelid=ob_059c.htm>.

¹² LIŠKA, V., GAZDA, J. Kapitálové trhy a kolektivní investování. 2004. s. 313.

2.4.2 Investiční fondy

Investiční fondy mají ve většině případů právní formu akciové společnosti. To znamená, že případný investor se nákupem jejich akcií stává akcionářem se všemi právy, povinnostmi a riziky. Je důležité vědět, že investované finanční prostředky jsou součástí vlastního kapitálu společnosti, v tomto případě investičního fondu.

Existují dva typy investičních fondů. Prvním typem jsou investiční fondy uzavřené a druhým typem, méně rozšířeným, jsou investiční fondy otevřené.¹³

2.4.2.1 Uzavřené investiční fondy

Investiční fondy uzavřeného typu jsou charakteristické tím, že jejich akcie investiční fond po celou dobu své existence od svých akcionářů neodkupuje. To má za důsledek, že jejich vlastníci nemusejí vždy snadno přeměnit dané akcie za peníze. Možné to ale je, protože akcie investičních fondů jsou většinou obchodovatelné na akciových burzách. Jejich kurz bývá o trochu nižší, než je aktuální hodnota akcií, protože je sníženo o diskont.¹⁴

2.4.2.2 Otevřené investiční fondy

Tyto fondy svým akcionářům dávají možnost kdykoliv prodat jimi držené akcie danému investičnímu fondu zpět. Investiční fondy otevřeného typu jsou daleko méně rozšířené, protože záleží na zákonech daného státu, zda odkupy akcií vůbec umožňují. V České republice tento druh fondů neexistuje, protože dle Obchodního zákoníku nelze variabilně měnit základní kapitál akciové společnosti.¹⁵

¹³ REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 2010. s. 558.

¹⁴ tamtéž, s. 559.

¹⁵ tamtéž, s. 560.

2.4.3 Podílové fondy

Podílové fondy řadím do kapitoly 2.4 Subjekty kolektivního investování, i když se ve své podstatě za subjekty považovat nedají, protože nejsou samostatnými právními subjekty na rozdíl od investičních společností a fondů. Přesto se domnívám, že je nejlepší variantou se o nich zmínit právě v této kapitole. Podílový fond je zakládán investiční společností, která se stará o jeho majetek. Peněžní prostředky od investorů jsou do podílového fondu shromažďovány pomocí podílových listů.¹⁶ Podílový list je cenný papír, který představuje podíl podílníka na majetku v podílovém fondu a se kterým jsou spojena další práva vyplývající ze zákona o kolektivním investování a ze statutu podílového fondu.¹⁷

Podílové fondy jsou podobně jako investiční fondy dvojího typu. Česká legislativa umožňuje vznik jak otevřeného podílového fondu, tak uzavřeného. Trend vývoje majetku v podílových fondech v České republice je rostoucí. K největšímu nárůstu došlo mezi lety 2004 a 2007, což velmi souvisí se vstupem ČR do EU a s tím spojenou změnou legislativy v oblasti kolektivního investování.¹⁸ Naopak v roce 2008 se růst zastavil a docházelo spíše k lehkému klesajícímu trendu, což pro změnu souvisí s celosvětovou ekonomickou a hospodářskou krizí.

2.4.3.1 Uzavřené podílové fondy

Uzavřené podílové fondy lze charakterizovat tak, že investiční společnost, která je spravuje, neodkupuje v době existence fondu jeho podílové listy. Lze je podobně jako u akcií uzavřeného typu burzovně obchodovat. I v těchto případech je jejich hodnota snížena o diskont. Tyto fondy bývají přísně regulovány ze strany státu a doba jejich existence bývá časově omezena. V ČR lze uzavřené podílové fondy zakládat maximálně na 10 let.¹⁹

¹⁶ VESELÁ, J. *Investování na kapitálových trzích*. 2007. s. 642.

¹⁷ *SAGIT*. [online]. [cit. 2011-02-05]. Dostupné z WWW:

<http://www.sagit.cz/pages/lexikonheslatxt.asp?cd=152&typ=r&levelid=ob_201b.htm>.

¹⁸ VESELÁ, J. *Investování na kapitálových trzích*. 2007. s. 643.

¹⁹ REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 2010. s. 561.

2.4.3.2 Otevřené podílové fondy

Tento typ fondů je v zemích Evropské unie nejvíce rozšířen. Je tomu tak proto, že investor má právo kdykoliv požádat investiční společnost, která fond spravuje, o odkup podílových listů za cenu odpovídající jejich aktuální hodnotě. Tyto fondy nebývají obchodovány na organizovaných sekundárních trzích a tím pádem u nich neexistuje diskont.²⁰ Výjimky ale existují, především v USA jsou tomu ETF (Exchange Traded Funds), kterým se budu v práci věnovat až v následujících kapitolách.

2.5 Rozdělení fondů dle různých druhů kritérií

Fondy můžeme rozdělit podle celé řady různých kritérií. Existuje velké množství faktorů, které jsou sice pro všechny formy kolektivního investování společné, ale jednotlivé fondy se jimi liší. Tento fakt souvisí s tím, že fondy kolektivního investování jsou zaměřeny dle různých investičních strategií, na jejichž základě tvoří rozdílná investiční portfolia, která spravují rozdílnými způsoby. Musejí však dodržovat legislativu, která se týká jejich činnosti.

2.5.1 Informace pro investora, které musí fond poskytnout

Každý fond kolektivního investování musí mít tzv. svůj statut, ve kterém je vymezena investiční strategie daného fondu, způsob správy fondu, složení portfolia a další legislativně předepsané informace určené pro veřejnost. Dohled nad statuty provádí regulátor trhu, kterým je v České republice Česká národní banka. Ta dané statuty fondu schvaluje spolu se správcem fondu, kterým je jeho management či investiční společnost.²¹

Pro investora je dalším důležitým dokumentem zpráva investiční/správcovské společnosti o hospodaření fondu. V ČR dle platné legislativy musí každá společnost

²⁰ REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 2010. s. 561.

²¹ tamtéž s. 562.

vydat půlroční a roční zprávu pro každý fond. Investiční společnosti jsou také povinny zveřejňovat za každý otevřený podílový fond, který obhospodařují, nejméně jedenkrát týdně údaj o hodnotě podílového listu a hodnotě vlastního jmění ve fondu. Také nejméně jedenkrát za měsíc zveřejňují údaj o počtu podílových listů vydaných a odkoupených během uplynulých tří měsíců a o částkách, za které byly podílové listy vydány a odkoupeny.²²

2.5.2 Fondy dle jejich investiční strategie a skladby portfolia

Rozdělení fondů dle jejich investiční strategie a skladby portfolia je jedno ze základních a zároveň jedno z nejdůležitějších kritérií. Jako zdroj pro toto rozdělení fondů použiji publikaci prof. Ing. Oldřicha Rejnuše, CSc.²³

2.5.2.1 Akciové fondy

Akciové fondy investují převážnou část majetku přímo do akcií. Výkonnost těchto fondů přímo závisí na vývoji tržních cen akcií firem, které jsou zahrnuty v portfoliích. Tento druh fondu sebou nese obecně vysoké tržní riziko, ale zároveň by především v dlouhodobém investičním horizontu měl dosahovat daleko vyšších výnosů, než je tomu u ostatních druhů fondů. Jsou vhodné především pro dlouhodobější investice v horizontu od pěti a více let. I akciové fondy lze ještě podrobněji rozčlenit. Níže je ukázka dvou rozdělení, ale existují i další způsoby členění.

Z hlediska rizikovosti akcií:

- „blue chips“ - akcie nejvýznamnějších a ratingově nejlépe hodnocených společností
- akcie středně velkých podniků
- akcie malých podniků

²² STEIGAUF, S. *Fondy jak vydělávat pomocí fondů*. 2003. s. 24.

²³ REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 2010. s. 562-566.

Z hlediska podnikatelského zaměření společností:

- univerzální
- odvětvové (oborové)

2.5.2.2 Dluhopisové fondy

Dluhopisové fondy jsou vhodné spíše pro konzervativnější investory, kteří neradi podstupují vysoké riziko svých investovaných finančních prostředků, a zároveň se spokojí s menšími výnosy. Rizikovost dluhopisů závisí zpravidla na dvou faktorech. Jedním z nich je doba splatnosti dluhopisů a druhým faktorem je bonita emitenta. Emitentem je v tomto případě společnost, která dluhopisy vydává. Bonitu lze vysvětlit jako schopnost emitenta dostát včas svým závazkům. Bonitu společností hodnotí ratingové agentury, kde mezi největší a neznámější patří agentura S&P a Moody's. Obě tyto ratingové agentury sídlí v USA. I když obecně dluhopisy patří k jedněm z nejbezpečnějších investic, i zde je rizikovost různá dle odlišných druhů dluhopisů. Mezi nejméně rizikové řadíme státní dluhopisy, i když v dnešní době například státní dluhopisy Řecka či Irska nepatří mezi zrovna mezi nerizikové.²⁴

Dalším typem jsou korporační (firemní) dluhopisy, u kterých je samozřejmě také rozdíl, zdali fond investuje do dluhopisů velkých firem se stabilními zisky a dobrým hospodařením, nebo zdali volí spíše dluhopisy firem s horší bonitou.

I dluhopisové fondy mohou doplňkově investovat do akcií, ale jejich podíl nesmí překročit 10% aktiv fondu.²⁵

Do dluhopisových fondů je vhodné investovat v horizontu 3 – 5 let.

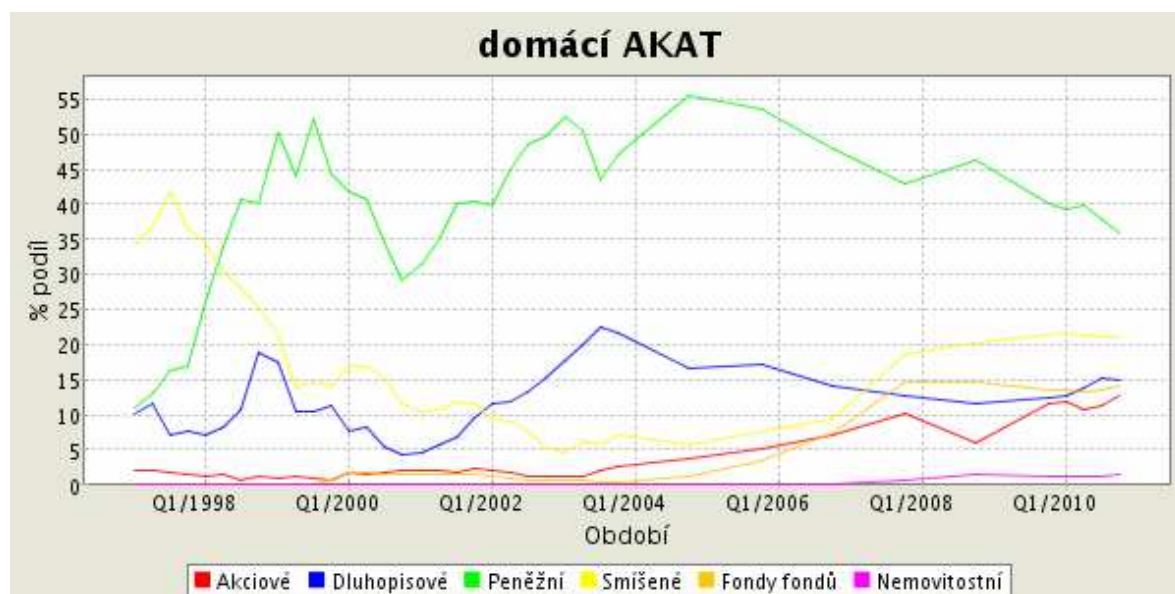
²⁴ *FINANCE.CZ*. [online]. [cit. 2011-02-21]. Dluhopisové fondy. Dostupné z WWW: <<http://www.finance.cz/kapitalovy-trh/informace/druhy-fondu/dluhopisove-fondy/>>.

²⁵ LIŠKA, V., GAZDA, J. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*. 2004. s. 320.

2.5.2.3 Fondy peněžního trhu

Fondy peněžního trhu jsou považovány dle rizikovosti za nejbezpečnější fondy kolektivního investování. Fond převážně investuje do krátkodobých dluhopisových instrumentů peněžního trhu. Konkrétním typem dluhopisového instrumentu bývají státní pokladniční poukázky. Proto tento typ investice zahrnuje prakticky nulové riziko poklesu jeho hodnoty.²⁶ Tyto fondy jsou proto doporučovány především pro krátkodobé investování volných finančních prostředků. Pro českého investora, který je obecně charakterizován jako velmi konzervativní a který poměrně nerad riskuje, je tento typ fondu velmi oblíbený. Dle statistiky Asociace pro kapitálový trh ČR (AKAT ČR) mají čeští investoři investováno nejvíce finančních prostředků právě ve fondech peněžního trhu.²⁷

Graf 1: Podíl fondů v ČR (Zdroj: www.akatcr.cz²⁸)



²⁶ REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 2010. s. 564.

²⁷ AKAT ČR. [online]. 2010 [cit. 2011-02-19]. Statistiky-vlastní kapitál. Dostupné z WWW: <<http://www.akatcr.cz/stats/vk.do?vyber=0&vyberSubmit.x=78&vyberSubmit.y=15>>.

²⁸ *tamtéž*

2.5.2.4 Smíšené fondy

Jak je již z názvu patrné, v těchto fonděch se míchají dohromady různé druhy cenných papírů. Smíšené fondy tedy investují jak do akcií, tak i do dluhopisů a peněžního trhu zároveň. Pro tyto fondy nejsou stanoveny žádné limity pro podíl akcií či dluhopisů. Jakého poměru by se měl daný fond držet, se investoři dočtou ve statutu konkrétního fondu.

Tím, že se v jednom fondu míchají investice do různých druhů aktiv na různých trzích, tak dochází k vytvoření portfolia investora v jednom jediném fondu. Proto se smíšené fondy hodí především pro investory, kteří nejsou moc zkušení nebo chtějí mít s investicí co nejméně další práce. Právě z tohoto důvodu odhalují i své nevýhody, protože rozhodně nevyhovují investorům, kteří si chtějí svoje portfolio do určité míry ovlivňovat sami.

2.5.2.5 Fondy fondů

Základní charakteristikou těchto fondů je, že investují do podílových listů a akcií jiných fondů. Základní myšlenkou je ještě větší rozložení rizika, než u klasických fondů. Tím, že tento fond nakupuje podílové listy či akcie jiných fondů, dochází tak vlastně již ke druhé diverzifikaci. Z rizikového pohledu se tato investice zdá být téměř dokonalá, horší je to ale s náklady. Tím, že každý fond si účtuje různé poplatky, tak zde k tomu nedochází jednou, ale dvakrát, někdy dokonce i vícekrát. Je zde proto třeba bedlivě rozlišovat mezi dobrými a špatnými fondy z hlediska nákladovosti. Ty lepší jsou totiž schopni vyjednat s fondy výhodnější podmínky a tím se dostat z hlediska nákladů na nižší čísla, než jak je tomu u horších fondů.²⁹

²⁹ *FINANCE.CZ*. [online]. [cit. 2011-02-25]. Fondy fondů. Dostupné z WWW: <<http://www.finance.cz/kapitalovy-trh/informace/druhy-fondu/fondy-fondu>>.

2.5.2.6 Fondy reálných aktiv

Vedle klasických investičních aktiv lze investovat i do reálných aktiv, jakými jsou například nemovitosti, komodity nebo umělecké předměty. Jsou určeny spíše pro pokročilejší investory. Například nemovitostní fond lze popsat dle investiční společnosti České spořitelny, a.s.: „*Nemovitostní fond shromažďuje peněžní prostředky podílníků a tyto prostředky investuje dle své investiční strategie do kvalitních nemovitostí, nejčastěji prostřednictvím tzv. nemovitostních společností. Fond je určen investorům, kteří chtějí získat výhody plynoucí z investice do nemovitostí, ale sami nemovitost nechtějí nebo nemohou z jakýchkoli důvodů vlastnit a spravovat*“.³⁰

2.5.2.7 Derivátové fondy

Portfolio derivátových fondů je tvořeno termínovanými kontrakty a finančními opcemi, u nichž působí takzvaný pákový efekt (s malým vkladem lze dosáhnout velkých výnosů, ale i ztrát). Jsou vhodné pro ty, kteří preferují vysoký výnos a jsou zároveň ochotni přijmout vyšší riziko. Jsou schopni vydělávat jak na růstu, tak i na poklesech kurzů. Například u opce na akcii derivátový fond nekupuje ani neprodává samotnou akcii, ale *právo* koupit či prodat tuto akcii v budoucnu za dnes stanovenou cenu. Z tohoto důvodu může na rozdíl od klasického akciového fondu vydělat nejen na růstech akcií, ale i na jejich poklesech.³¹

2.5.2.8 Indexové fondy

Jak už je z názvu práce patrné, indexové fondy jsou stěžejní částí bakalářské práce, proto se jim budu věnovat podrobněji v praktické části práce.

³⁰ *Investiční spol. České spořitelny*. [online]. Nemovitostní fondy. Dostupné z WWW: http://www.iscs.cz/web/fondy/nemovitostni_fond/

³¹ BIELIG, I, ŠIMČÁK. P, *FOND SHOP*. [online]. [cit. 2011-02-25]. Derivátové fondy. Dostupné z WWW: < http://www.fondshop.cz/index.asp?id=27&action=p_kh_der >.

2.5.2.9 Garantované fondy

Portfolia těchto fondů jsou tvořena rizikovými finančními instrumenty a kvalitními obligacemi. Garantované fondy jsou atraktivní především pro konzervativní investory, protože v sobě zahrnují určitý příslib výnosu, ale zároveň garanci navrácení investované částky v případě, že by vývoj v dané oblasti nebyl příznivý. Tyto fondy se liší od ostatních tím, že mají dobu splatnosti, která je minimálně tři roky, ale obvykle se pohybuje pět a více let. Je důležité upozornit, že garance vrácení investované částky se vztahuje pouze k datu splatnosti fondu. Pokud investor potřebuje své finanční prostředky před datem splatnosti fondu, je možné je získat zpět, ale za značně zhoršených podmínek, které jsou většinou nevýhodné.³²

Existuje zcela jistě celá řada dalších druhů fondů kolektivního investování, ale těchto devět mnou popsaných fondů bývá nejčastěji se vyskytujících a nejvíce využívaných. Z dalších fondů, kterým se v mé práci nebudu podrobněji věnovat, mohu vyjmenovat například fondy zvláštního majetku, které investují do různých druhů majetkových práv nebo fondy rizikového kapitálu zaměřené především na riziková aktiva, jakými mohou být veřejně neobchodovatelné cenné papíry. Existují také fondy speciálních investičních strategií, které se neorientují na jednotlivé druhy aktiv, ale zaměřují se spíše na různé výhody plynoucí z legislativy jednotlivých států, například daňové výhody.³³ V dnešní době je na kapitálovém trhu také velké množství strukturovaných fondů, jejichž cenné papíry mívají vlastnosti strukturovaných produktů.

2.5.3 Fondy dle správy portfolia

Za jednu ze základních otázek, kterou by si měl každý investor při výběru fondů položit je, zdali investovat do fondů s aktivní správou portfolia či pasivní správou portfolia. Obě možnosti mají své výhody i nevýhody, své zastánce i odpůrce. V následujících

³² *FINANČNÍ VZDĚLÁVÁNÍ*. [online]. [cit. 2011-02-27]. Garantované fondy. Dostupné z WWW: <<http://www.financnivzdelavani.cz/webmagazine/page.asp?idk=375>>.

³³ REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 2010. s. 566.

dvou kapitolách se pokusím vysvětlit hlavní rozdíl mezi těmito dvěma strategiemi a také popíši výhody a nevýhody.

2.5.3.1 Aktivně řízené portfolio

Spravovat portfolio aktivně znamená, že se správce fondu snaží aktivně hledat nejlepší možnosti investic na finančních trzích a portfolio průběžně obměňuje. Manažeři tak hledají tituly s potenciálem zajímavého růstu. To má však za následek daleko více uskutečněných obchodů spravovaných aktiv, což znamená platit vícekrát poplatky zprostředkovatelům těchto operací. Proto jsou aktivně řízená portfolia v porovnání s těmi pasivně řízenými nákladnější. Správce fondu si na tyto náklady vydělá pomocí vstupních či výstupních poplatků nebo stanovením vyššího procenta u srážek z obhospodařovaného majetku za správu fondu.³⁴

Správci aktivně řízených fondů se ve své podstatě snaží překonat výkonnost daného trhu. Jestli se to daným správcům fondů daří či nedaří, se dá snadno zjistit v porovnání s jejich benchmarkem.³⁵ Například pro fond, který výhradně investuje na pražské burze, bude vhodným benchmarkem index PX, který odráží vývoj hodnoty všech firem působících na pražské burze. Díky tomu lze snadno zjistit, zda daný fond v daném časovém úseku porazil trh a měl tak lepší výkonnost, nebo zdali bylo výhodnější investovat prostřednictvím pasivně řízených fondů a ušetřit tak větší náklady, které jsou spojeny s aktivní správou.

Podle různých studií vyplývá, že zhruba dvě třetiny aktivně řízených fondů nedosahuje v dlouhodobém časovém horizontu výkonnosti svého benchmarku.³⁶ Ovšem ne všechny historické studie nehovoří proti aktivní správě portfolia. Výkonnost aktivně vs. pasivně řízených fondů se liší zejména tím, jestli na trhu převládají akcie jen velkých firem, nebo akcie menších a středních firem. Když nedochází k zaostávání menších a středních

³⁴ REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 2010. s. 569.

³⁵ Benchmark je měřítkem úspěšnosti pro hodnotový vývoj jednotlivé investice. Pomocí benchmarku, kterým často bývá vhodně zvolený tržní index, srovnáváme úspěšnost individuální investice s úspěšností celkového trhu.

³⁶ LIŠKA, V., GAZDA, J. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*. 2004. s. 395

firem, tj. výkonnost akcie odpovídá její váze v indexu, potom mají aktivně řízené fondy obvykle větší výkonnost.³⁷

2.5.3.2 Pasivně řízené portfolio

Jedná se o jednu sestavená portfolio, do kterých se už v dalším časovém průběhu nikterak nezasahuje. Tím se šetří transakční poplatky a náklady fondu se tím snižují. Tento druh správy se nejčastěji uplatňuje u indexových fondů.³⁸ Cílem pasivní správy portfolio není překonat referenční benchmark, ale co nejpřesněji kopírovat vybraný index. Ke změnám v portfoliu fondu téměř nedochází s výjimkou změny v podkladovém indexu. Správce fondu tak nemusí vydávat na nákladech za výzkum, hodnocení tržní situace a jednotlivých cenných papírů. Náklady pasivních fondů se v porovnání s aktivně řízenými fondy pohybují na několikanásobně nižších hodnotách. Navíc pasivně řízený fond a jeho hodnoty jsou pro investora zcela transparentní.³⁹ Na druhou stranu se ale investor v podstatě vzdává možnosti překonat trh a dosáhnout tak většího zhodnocení, než nabízí aktuální nálada na trzích. Tyto fondy jsou určeny pro investory, kteří chtějí využít potenciálu světových akciových trhů, investují v dlouhodobém časovém horizontu a jsou ochotni akceptovat krátkodobé výkyvy kurzů akcií.

2.6 Daňová problematika investic drobných investorů

Mnoho investorů si klade otázku, jak vlastně zdanit investiční produkty, které pořizují za účelem zhodnocení finančních prostředků. Jako zdroj informací k této kapitole jsem využil článek na webových stránkách zabývajících se investováním.⁴⁰ Ať už jde o investici prostřednictvím fondů kolektivního investování nebo přímé individuální

³⁷ FOND SHOP. [online]. [cit. 2011-03-15]. Šimpanz nebo manažer?. Dostupné z WWW: <http://www.fondshop.cz/index.asp?id=27&action=p_kh_snm>.

³⁸ REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 2010. s. 569.

³⁹ ŠALOMONOVÁ, I. *IHNED.CZ*. [online]. 2008 [cit. 2011-02-25]. Pasivně nebo aktivně spravovaný fond?. Dostupné z WWW: <<http://investice.ihned.cz/c1-31009190-pasivne-nebo-aktivne-spravovany-fond>>.

⁴⁰ ZDRAŽIL, V. *Investujeme.cz*. [online]. 2007 [cit. 2010-03-25]. Jak zdanit akcie a podílové listy. Dostupné z WWW: <<http://www.investujeme.cz/clanky/jak-zdanit-akcie-a-podilove-listy/>>.

investování do akcií, je důležitá šestiměsíční lhůta. Pokud uplyne doba od nákupu a prodeje akciového titulu či podílu v podílovém fondu delší, než šest měsíců, je tento příjem osvobozen od daně z příjmů.

Jestliže investor prodá akcie či podílové listy dříve, než uplynula doba šesti měsíců od jejich nákupu, je povinen dle § 10 odst. 1 písm. b) Zákona o dani z příjmů navýšit svůj základ daně.

Existuje možnost uplatnit si daňový výdaj, kterým bude v tomto případě pořizovací cena investice, ale také případné další výdaje spojené s nákupem či prodejem.⁴¹ Drobní investoři investují na kapitálových trzích své již zdaněné finanční prostředky a většina z nich nevede daňovou evidenci ani účetnictví. V případě kontroly správce daně by měli být ale schopni doložit alespoň datum nákupu a prodeje cenného papíru.

Rozhodným datem pro posuzování časové lhůty je vždy až uskutečněný zpětný odkup či prodej cenného papíru. Dokud nedojde ke zpětnému odkupu podílového listu či prodeje akcie, tak se daňovými povinnostmi nemusí investor zabývat. To platí i v případě, že hodnota investice narostla během několika týdnů či měsíců o několik desítek procent. Dokud investor neuskuteční prodej, tak pouhý nárůst rozhodně nezdaňuje.

Výhodou investic drobných investorů v porovnání s investicemi z obchodního majetku (například od živnostníků) je fakt, že zdaňovaný příjem z prodeje (při nedodržení časového úseky šesti měsíců) nevstupuje do vyměřovacího základu pro odvody sociálního a zdravotního pojištění. Jedná se tedy o daňově šetrnější způsob vydělávání peněz, než kupříkladu příjmy z podnikání.

Při zdaňování v § 10 nelze pracovat s daňovou ztrátou. Jestliže daňový poplatník z prodeje cenných papírů utrpěl ztrátu, nemůže ji vykázat jako ztrátu daňovou, a tím si snížit daňový základ. Na druhou stranu zde existuje možnost uplatnit ztrátový obchod jako zápočet proti zisku, který vznikl ze stejného druhu a ve stejném

⁴¹ Nejčastěji se jedná o vstupní a výstupní poplatky, poradenské služby, transakční poplatky.

zdaňovacím období. Opět ovšem platí, že daňově lze tyto dva či více obchodů maximálně vynulovat.

Pokud tedy vznikne investorovi daňová povinnost, musí podat daňové přiznání a uvést tam příjmy z prodeje cenných papírů. Příloha č. 2 daňového přiznání nabízí poplatníkovi tabulku, ve které se uvede druh příjmů dle § 10. Pokud výnos z prodeje jednoho cenného papíru nepřesáhne částku 3 000 Kč, pak je tento výnos osvobozen od daně z příjmů.

3 ANALÝZA SOUČASNÉHO STAVU KOLEKTIVNÍHO INVESTOVÁNÍ V ČR

Prvním parciálním cílem práce je analyzovat současný stav kolektivního investování v České republice. Z informačních zdrojů využiji především webové stránky České národní banky⁴² a dokumenty, které poskytuje Asociace pro kapitálový trh České republiky (AKAT ČR).⁴³

3.1 Momentální situace vyjádřená absolutními ukazateli

Na poli kolektivního investování došlo v ČR za poslední roky k velkému rozvoji. Na českém kapitálovém trhu mají investoři stále větší možnosti výběru fondů, kam investovat své finanční prostředky. Dle údajů České národní banky je v České republice k datu 4. 5. 2011 registrováno 65 investičních společností, které nabízejí 1 489 fondů kolektivního investování. Poměr českých a zahraničních subjektů jsem znázornil v následující tabulce.

Tabulka 1: Aktuální stav investičních společností a jejich nabídky fondů (Zdroj: Vlastní zpracování na zákl. dat ČNB⁴⁴)

Stav v ČR k 4. 5. 2011	
Investiční společnosti	65
České	21
Zahraniční	44
Fondy celkem	1 504
České investiční fondy	52
České podílové fondy	150
Zahraniční standardní fondy	1 257
Zahraniční speciální fondy	30

⁴² Česká národní banka. [online]. 2011 [cit. 2011-05-04]. Dostupné z WWW: <https://apl.cnb.cz/apljerrsdad/JERRS.WEB07.INTRO_PAGE?p_lang=cz>.

⁴³ AKAT ČR. [online]. [cit. 2011-02-25]. Dostupné z WWW: <<http://www.akatcr.cz/index.do>>.

⁴⁴ Česká národní banka. [online]. 2011. [cit. 2011-05-04]. Dostupné z WWW: <https://apl.cnb.cz/apljerrsdad/JERRS.WEB24.SUBJECTS_COUNTS_2>.

Z tabulky vyplývá, že zahraniční nabídka fondů značně převyšuje naše domácí fondy, kterých ale na trhu není také málo. Investor tak má na výběr ze stovek investičních fondů.

3.1.1 Investiční společnosti v ČR

Dle údajů České národní banky⁴⁵ působí na českém trhu celkem 65 investičních společností, z toho 21 domácích a 44 zahraničních. Investiční společnosti zakládají podílové fondy a starají se o jejich obhospodařování.

Tabulka 2: Domácí investiční společnosti (Zdroj: Vlastní zpracování na zákl. dat ČNB⁴⁶)

Domácí investiční společnosti	
Název instituce nebo označení osoby	Vlastnictví
AKRO investiční společnost, a.s.	České - soukromé
AMISTA investiční společnost, a.s.	České - soukromé
AVANT Fund Management investiční společnost, a.s.	České - soukromé
AXA investiční společnost a.s.	České - soukromé
Conseq investiční společnost, a.s.	České - soukromé
ČP INVEST investiční společnost, a.s.	České - soukromé
ČSOB Investiční společnost, a.s., člen skupiny ČSOB	České - soukromé
FINESKO investiční společnost, a.s.	České - soukromé
Hanover Asset Management, investiční společnost, a.s.	Zahra. dceřiné - EU
Investiční kapitálová společnost KB, a.s.	Zahra. dceřiné - EU
Investiční společnost České spořitelny, a.s.	Zahra. dceřiné - EU
IVORY Asset Management - investiční společnost a.s.	České - soukromé
J&T ASSET MANAGEMENT, INVESTIČNÍ SPOLEČNOST, a.s.	České - soukromé
J&T INVESTIČNÍ SPOLEČNOST, a. s.	Zahra. dceřiné - EU
ORION CAPITAL MANAGEMENT investiční společnost, a.s.	České - soukromé
Partners investiční společnost, a. s.	České - soukromé
Pioneer investiční společnost, a.s.	Zahra. dceřiné - EU
PROSPERITA investiční společnost, a.s.	České - soukromé
REICO investiční společnost České spořitelny, a.s.	České - soukromé
Safety invest, investiční společnost, a.s.	České - soukromé
WOOD & Company investiční společnost, a.s.	Zahra. dceřiné - EU

⁴⁵ Česká národní banka. [online]. 2011. [cit. 2011-05-04]. Dostupné z WWW: <https://apl.cnb.cz/apljerrsdad/JERRS.WEB24.SUBJECTS_COUNTS_2>.

⁴⁶ tamtéž

Z domácích investičních společností je 15 v soukromém českém vlastnictví a pouze 6 společností je dceřiných některé zahraniční mateřské společnosti v rámci EU.

3.1.2 Fondy kolektivního investování v ČR

Jak je již popsáno v teoretické části práce, na trhu kolektivního investování nalezneme investiční a podílové fondy. Obě varianty fondů mohou být jak otevřeného, tak uzavřeného typu. V současnosti se na českém kapitálovém trhu vyskytuje 52 českých investičních fondů, 150 českých podílových fondů, 1 257 zahraničních standardních fondů⁴⁷ a 30 zahraničních speciálních fondů. V následujících třech kapitolách podrobněji zanalyzuji jednotlivé typy fondů v ČR.

3.1.2.1 České investiční fondy

Na českém trhu kolektivního investování působí 52 investičních fondů. Všechny jsou uzavřeného typu, protože jsou mnohem rozšířenější, ale hlavně z důvodu, že česká legislativa neumožňuje vznik otevřených investičních fondů. Stejně tak všechny fondy jsou určeny pouze pro kvalifikované investory a ne pro veřejnost. Naprostá většina, 50 investičních fondů, je v českém vlastnictví. Pouze dva fondy, UNIMEX GROUP, uzavřený investiční fond, a. s. a Outulý uzavřený investiční fond, a. s. jsou v zahraničním vlastnictví.

Je velmi zajímavé, k jak velkému rozšíření investičních fondů došlo za poslední rok. K 10. 5. 2010 bylo registrováno 28 investičních fondů, což znamená, že za uplynulých 12 měsíců vzniklo v České republice 24 investičních fondů, což značí téměř dvojnásobný nárůst.

3.1.2.2 České podílové fondy

Nejvýznamnější roli na poli kolektivního investování mají otevřené podílové fondy. V České republice je v současnosti registrováno 150 domácích podílových fondů. Pouze

⁴⁷ Zahraniční standardní fondy mají podobu otevřených podílových fondů.

Výnosový uzavřený podílový fond AVANT Fund Management investiční společnost, a. s. je uzavřeného typu. Všechny ostatní jsou otevřeného typu.

Tabulka 3: Domácí podílové fondy (Zdroj: Vlastní zpracování na zákl. dat ČNB⁴⁸)

Domácí podílové fondy k 10. 5. 2011	
Otevřené	149
Uzavřené	1
Pro veřejnost	117
Pro kvalifikované investory	33
Standardní	37
Speciální	113

Z uvedené tabulky můžeme také vyčíst, že téměř čtyři pětiny (117) domácích podílových fondů jsou určeny pro veřejnost a jedna pětina (33) je určena pouze pro kvalifikované investory. Dle zákona o kolektivním investování rozlišujeme také fondy na standardní a speciální. Standardní fond splňuje požadavky práva Evropských společenství, tedy především směrnice 85/611/EHS v aktuálním znění. Mimo jiné tyto fondy vlastní tzv. evropský pas (nebo také jednotný pas). Jeho podstatou je vzájemné uznávání povolení pro útvary kolektivního investování mezi členskými státy EU.⁴⁹ Těchto je v ČR 37. Oprávnění nabízet své služby pouze na území České republiky má zbylých 113 speciálních fondů.

⁴⁸ Česká národní banka. [online]. 2011. [cit. 2011-05-04]. Dostupné z WWW: <https://apl.cnb.cz/apljerrsdad/JERRS.WEB24.SUBJECTS_COUNTS_2>.

⁴⁹ POHL, J. *EPRAVO.CZ* [online]. 2004. [cit. 2011-05-10]. Dostupné z WWW: <<http://www.epravo.cz/top/clanky/nova-pravni-uprava-kolektivniho-investovani-cast-ii-27494.html>>.

Tabulka 4: Investiční zaměření domácích PF (Zdroj: Vlastní zpracování na zákl. dat ČNB⁵⁰)

Investiční zaměření domácích PF	
Peněžního trhu	10
Dluhopisové	16
Smíšené	35
Akciové	18
Fondy fondů	35
Nemovitostní	3
Ostatní	32

Podíváme-li se na rozdělení domácích podílových fondů dle jejich investičního zaměření, zjistíme, že největší nabídka je ve fondech smíšených a fondech fondů, shodně 35. Nejméně je na trhu nemovitostních fondů, pouze 3.

3.1.2.3 Zahraniční fondy na českém trhu kolektivního investování

Na českém trhu kolektivního investování působí také stovky zahraničních podílových fondů. Investoři v ČR mají možnost výběru ze 30 zahraničních speciálních fondů a 1 257 zahraničních standardních fondů. Standardní zahraniční fondy jsou podílové fondy splňující požadavky práva Evropských společenství, speciální fondy tyto požadavky nesplňují.

3.2 Celkový objem majetku svěřený správcům aktiv⁵¹

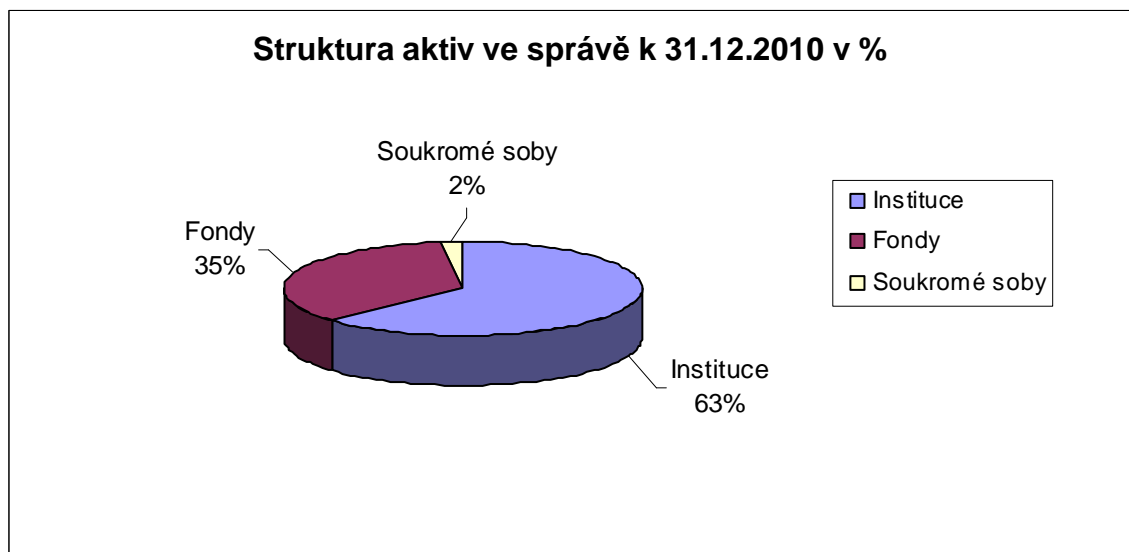
Asociace pro kapitálový trh (AKAT) vydala dne 9. února 2011 tiskovou zprávu, ve které se zabývá vývojem asset managementu⁵² a kolektivního investování v roce

⁵⁰ Česká národní banka. [online]. 2011. [cit. 2011-05-04]. Dostupné z WWW: <https://apl.cnb.cz/apljerrsdad/JERRS.WEB24.SUBJECTS_COUNTS_2>.

⁵¹ AKAT ČR. [online]. 2011 [cit. 2011-04-08]. Tiskové zpráva AKAT ČR-vývoj roku 2010. Dostupné z WWW: <<http://www.akatcr.cz/public/vypisZpravy.do>>.

2010. Ze zprávy vyplývá, že celkový objem majetku svěřeným správcům aktiv dosáhl v roce 2010 796,4 miliardy korun. Jedná se o objem majetku investovaný přes členy asociace do investičních nástrojů k datu 31.12.2010. Objem tohoto majetku svěřeného správcům aktiv vzrostl oproti předešlému roku o 43,2 mld. CZK, což je nárůst o 5,73 %. Uvedená statistika představuje majoritu trhu správců aktiv v České republice.

Graf 2: Struktura aktiv ve správě majetku v ČR (Zdroj: Vlastní zpracování na zákl. dat AKAT ČR⁵³)



V grafu je znázorněna struktura aktiv ve správě majetku ke konci roku 2010. Je patrné, že soukromé osoby tvoří minimální část z celkového objemu aktiv. Naproti tomu téměř dvě třetiny veškerého investovaného majetku obhospodařují velké instituce. Fondy kolektivního investování tvoří jednu třetinu z celkového objemu majetku.

V následující tabulce uvádím údaje o největších centrech správy majetku v ČR.

⁵² Asset management je služba nabízená obchodníky s cennými papíry a bankami, které se zabývají správou aktiv.

⁵³ AKAT ČR. [online]. 2011. [cit. 2011-05-04]. Prezentace AKAT ČR ke konci roku 2010. Dostupné z WWW: <<http://www.akatcr.cz/public/vypisUniversal.do?typZpravy=8>>.

Tabulka 5: Objem aktiv dle správců majetku (Zdroj: Vlastní zpracování na zákl. dat AKAT ČR⁵⁴)

Finanční skupina	Čistý objem aktiv mil. Kč
Generali PPF AM/ ČP Invest	202 897
Česká spořitelna, a.s. (group)	151 645
ČSOB (group)	146 818
ING (group)	99 571
Komerční banka (group)	82 412
AXA investiční společnost a.s.	49 050
UniCredit Bank Czech Republic, a.s. + Pioneer investiční společnost, a.s.	17 288
Conseq Investment Management, a.s.	13 600
Raiffeisenbank a.s.	9 875
AMISTA investiční společnost, a.s.	8 181
WOOD & Company investiční společnost, a.s.	7 783
Atlantik Asset Management investiční společnost, a.s.	2 065
J&T ASSET MANAGEMENT, INVESTIČNÍ SPOLEČNOST, a.s.	1 968
PROSPERITA investiční společnost, a.s.	1 061
OSTATNÍ	2 220
CELKEM	796 435

Výše uvedená tabulka značí největší správce aktiv v České republice k 31. 12. 2010. Je zajímavé, že z uvedených finančních skupin tvoří dohromady tři největší skupiny (Generali PPF AM/ČP Invest, Česká spořitelna, a.s., ČSOB) více než 60% objemu aktiv a pět největších (předchozí tři, ING a Komerční banka) dokonce přes 85% veškerého majetku.

3.3 Majetek ve fondech nabízených v ČR

Hodnota majetku investovaného do podílových a investičních fondů nabízených v České republice byla k datu 31. 12. 2010 téměř 247,5 mld. CZK. V následující tabulce

⁵⁴ AKAT ČR. [online]. 2011. [cit. 2011-05-04]. Prezentace AKAT ČR ke konci roku 2010. Dostupné z WWW: <<http://www.akatcr.cz/public/vypisUniversal.do?typZpravy=8>>.

znázorňují množství finančních prostředků v domácích a zahraničních fondech, ale také meziroční změny hodnot.

Tabulka 6: Hodnota majetku v domácích a zahraničních fondech (Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat AKAT ČR⁵⁵)

Hodnota majetku ve fondech nabízených v ČR (mld. CZK)				
	Rok		Změna	
	2009	2010	mld. CZK	%
Domácí fondy	117,17	122,37	+ 5,20	+ 4,44
Zahraniční fondy	117,35	125,1	+ 7,74	+ 6,6
Celkem	234,52	247,47	+ 12,95	+ 5,52

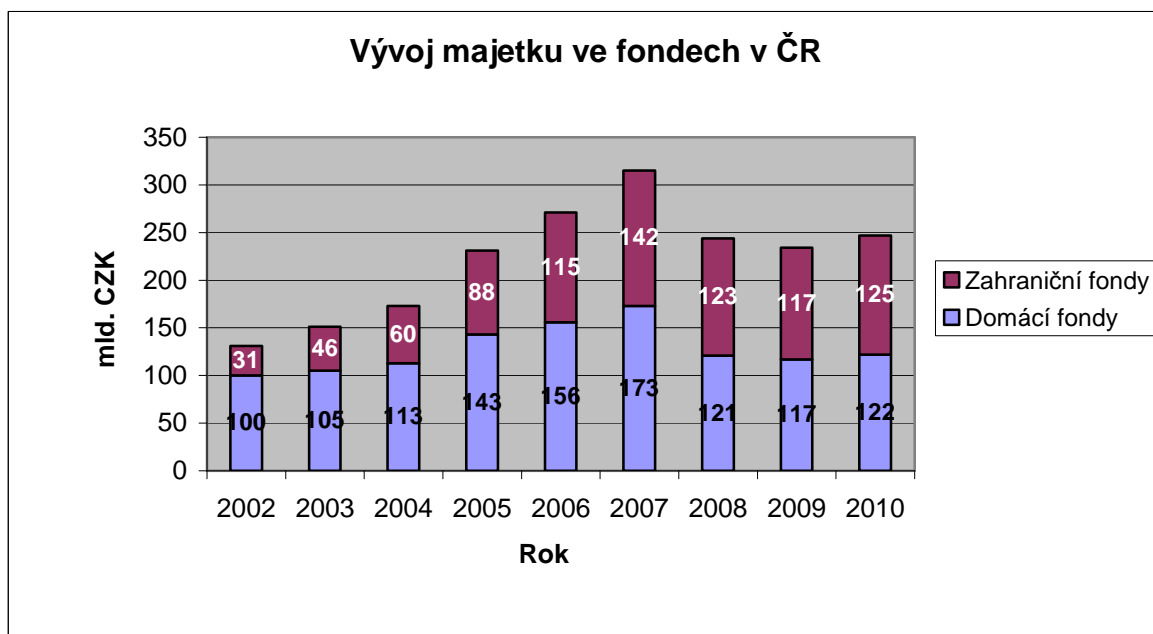
Výše uvedená tabulka poukazuje na fakt, že hodnota majetku v podílových fondech nabízených v České republice meziročně vzrostla o více než 5%. Srovnáme-li finanční prostředky v domácích (122 mld. CZK) a zahraničních (125 mld. CZK) fondech, zjistíme, že poměr je takřka srovnatelný, i když meziroční nárůst byl větší u zahraničních fondů (větší růst o 2,54%). Celkový majetek ve fondech v České republice vzrostl v roce 2010 o 12,95 mld. CZK, což značí meziroční nárůst o 5,52%.

Na těchto statistických číslech je zřejmé, že investoři získávají zpět důvěru ve finanční trhy, kterou ztratili díky ekonomické krizi.

Jak se mění množství majetku ve fondech nabízených na území ČR v delším časovém horizontu, se pokusím znázornit v následujícím grafu.

⁵⁵ AKAT ČR. [online]. 2011. [cit. 2011-05-04]. Prezentace AKAT ČR ke konci roku 2010. Dostupné z WWW: <<http://www.akatcr.cz/public/vypisUniversal.do?typZpravy=8>>.

Graf 3: Vývoj majetku ve fondech v ČR (Zdroj: Vlastní zpracování na zákl. dat AKAT ČR⁵⁶)



Na základě posouzení grafu vývoje majetku v podílových fondech v České republice je patrné, že trend byl do počátku ekonomické krize rostoucí. Od roku 2002 do roku 2007 se objem majetku ve fondech více než zdvojnásobil. V roce 2008, kdy začala celosvětová ekonomická a finanční krize, došlo k propadu o desítky mld. CZK. Mírný pokles nastal i v roce 2009, ovšem již v loňském roce byl zaznamenán nárůst objemu majetku. Celý tento graf vysvětluje chování investorů, kteří se v období ekonomické nestability obávali o své investované finanční prostředky a upřednostňovali hotovost. Od března roku 2009 je nálada na celosvětových finančních trzích rostoucí, což s určitým zpožděním začalo opět zvyšovat poptávku po podílových fondech a objem majetku se začal zvyšovat.

Je otázkou, na kolik se investorům vyplatilo prodávat své podílové fondy za nízké ceny v období největších propadů kurzů a dnes je například kupovat zpět za mnohem dražší cenu. Podíváme-li se na grafy jednotlivých fondů, zjistíme, že většina z nich dosáhla již předkrizové úrovně. Připočteme-li výstupní a vstupní poplatky, zjistíme, že bylo mnohem výhodnější vyčkat a neprodávat. Ovšem jak se uvádí ve většině literatury píšící

⁵⁶ AKAT ČR. [online]. 2011. [cit. 2011-05-04]. Prezentace AKAT ČR ke konci roku 2010. Dostupné z WWW:<<http://www.akatcr.cz/public/vypisUniversal.do?typZpravy=8>>.

o investování, psychologie hraje velkou roli a má obrovský vliv na výsledky obchodování.

3.3.1 Zastoupení na českém trhu dle jednotlivých typů fondů

V následující části práce budu analyzovat aktuální situaci kolektivního investování v ČR z pohledu jednotlivých typů fondů.

V následující tabulce znázorňuji rozdělení trhu v České republice dle jednotlivých typů fondů a objemu majetku v nich investovaném. Z údajů v tabulce vyplývá, že největší oblibě investorů se těší fondy peněžního trhu a zajištěné fondy. Dohromady spolu tvoří bezmála polovinu všech finančních prostředků ve fondech v ČR. Připočteme-li i dluhopisové fondy, zjistíme, že dvě třetiny majetku ve fondech v ČR je investováno konzervativně. Z těchto údajů se dá snadno usoudit, že český investor je spíše opatrný, upřednostňuje méně rizikové druhy aktiv i za cenu menšího potenciálu zhodnocení.

Tabulka 7: Hodnoty majetku v ČR dle typů fondů (Zdroj: Vlastní zpracování na zákl. dat AKAT ČR⁵⁷)

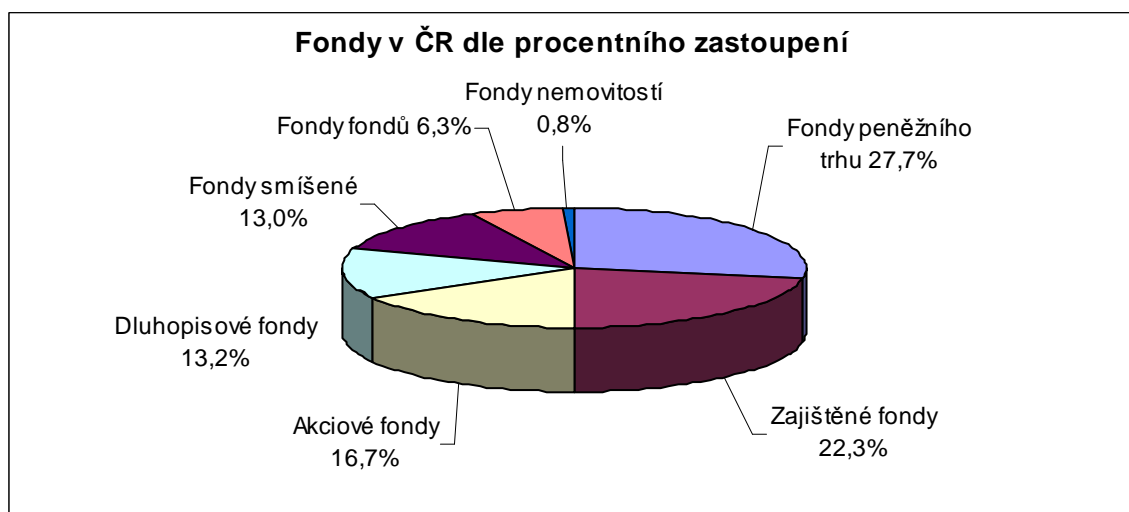
Rozdělení dle typů fondů k 31. 12. 2010 a roční změna			
Typ fondu	Celkem k 31. 12. 2010	Roční změna v CZK	Roční změna v %
Fondy peněžního trhu	68 547 402 488 Kč	-9 223 361 727 Kč	-11,86%
Zajištěné fondy	55 123 736 153 Kč	-6 517 859 531 Kč	-10,57%
Akciové fondy	41 421 731 077 Kč	7 938 323 490 Kč	23,71%
Dluhopisové fondy	32 664 803 784 Kč	12 119 737 669 Kč	58,99%
Fondy smíšené	32 053 482 903 Kč	5 313 392 666 Kč	19,87%
Fondy fondů	15 637 230 224 Kč	2 626 200 789 Kč	20,18%
Fondy nemovitostí	2 019 290 115 Kč	690 309 618 Kč	51,94%
Celkem fondy (celý trh)	247 467 676 744 Kč	12 946 742 974 Kč	5,52%

⁵⁷ AKAT ČR. [online]. 2011. [cit. 2011-05-04]. Prezentace AKAT ČR ke konci roku 2010. Dostupné z WWW: <<http://www.akatcr.cz/public/vypisUniversal.do?typZpravy=8>>.

Budu-li hodnotit roční změny v jednotlivých fondech, zjistím, že majetek klesal ve fondech peněžního trhu a v zajištěných fondech. V ostatních případech došlo v minulém roce k růstu. Největší nárůst zaznamenaly dluhopisové fondy, a to téměř 59% oproti minulému roku. Také fondy nemovitostní si polepšily o bezmála 52%.

Fondy můžeme rozdělit také podle procentního zastoupení. Největšího tržního podílu dosahují fondy peněžního trhu (27,7%) a zajištěné fondy (22,3%). Naopak nejméně oblíbenými jsou fondy fondů a fondy nemovitostí.

Graf 4: Fondy v ČR dle procentuálního zastoupení (Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat AKAT ČR⁵⁸)



Největší početní zastoupení ve fondech nabízených v České republice mají fondy peněžního trhu 27,7% a zajištěné fondy 22,3%.

⁵⁸ AKAT ČR. [online]. 2011. [cit. 2011-05-04]. Prezentace AKAT ČR ke konci roku 2010. Dostupné z WWW:<<http://www.akatcr.cz/public/vypisUniversal.do?typZpravy=8>>.

3.3.2 Zastoupení na českém trhu dle domicilu⁵⁹ fondů

Trh kolektivního investování v České republice lze rozdělit podle domicilu fondů na domácí a zahraniční fondy. Celkový objem majetku ve fondech se dělí mezi domácí a zahraniční fondy téměř na polovinu. Rozdíly jsou však vidět u jednotlivých typů fondů, což značí následující tabulka a grafy.

Tabulka 8: Rozdělení investic - domácí a zahraniční fondy (Zdroj: Vlastní zpracování na zákl. dat AKAT ČR⁶⁰)

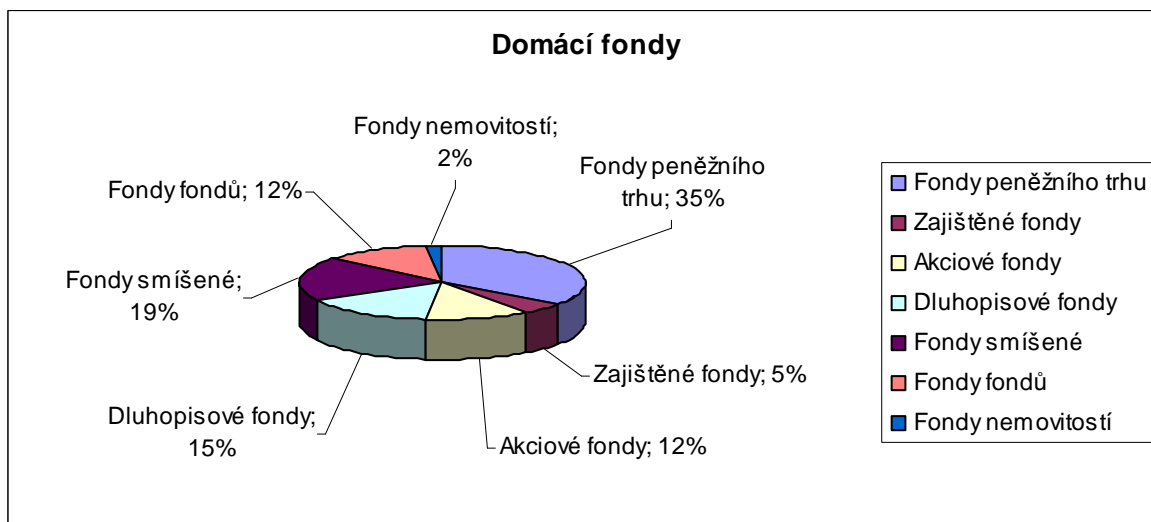
Rozdělení trhu podle domicilu fondů			
Typ fondu	Celkem k 31. 12. 2010		
	domácí fondy	zahraniční fondy	Celkem
Fondy peněžního trhu	43 438 052 370 Kč	25 109 350 118 Kč	68 547 402 488 Kč
Zajištěné fondy	6 031 337 986 Kč	49 092 398 167 Kč	55 123 736 153 Kč
Akciové fondy	15 193 128 748 Kč	26 228 602 328 Kč	41 421 731 077 Kč
Dluhopisové fondy	17 902 119 949 Kč	14 762 683 384 Kč	32 664 803 874 Kč
Fondy smíšené	22 850 471 903 Kč	9 203 011 001 Kč	32 053 482 903 Kč
Fondy fondů	15 015 677 098 Kč	621 553 125 Kč	15 367 230 224 Kč
Fondy nemovitostní	1 941 596 430 Kč	77 693 686 Kč	2 019 290 115 Kč
CELKEM	122 372 384 484 Kč	125 095 292 259 Kč	247 467 676 744 Kč

Z výše uvedené tabulky vyplývá, že suma celkového majetku v domácích a zahraničních fondech je téměř totožná. Ovšem v poměrném zastoupení jednotlivých typů fondů vidíme značné rozdíly. Pouze u dluhopisových fondů je vidět jen velmi malý rozdíl mezi domácími a zahraničními fondy. V ostatních případech je vidět obrovský rozdíl v objemech dle jednotlivých domicilů.

⁵⁹ Domicil uvádí místo sídla právnické osoby (investiční společnosti). V tomto případě domácí (ČR) a zahraniční.

⁶⁰ AKAT ČR. [online]. 2011. [cit. 2011-05-04]. Prezentace AKAT ČR ke konci roku 2010. Dostupné z WWW: <<http://www.akatcr.cz/public/vypisUniversal.do?typZpravy=8>>.

Graf 5: : Rozdělení trhu – domácí fondy (Zdroj: Vlastní zpracování na zákl. dat AKAT ČR⁶¹)

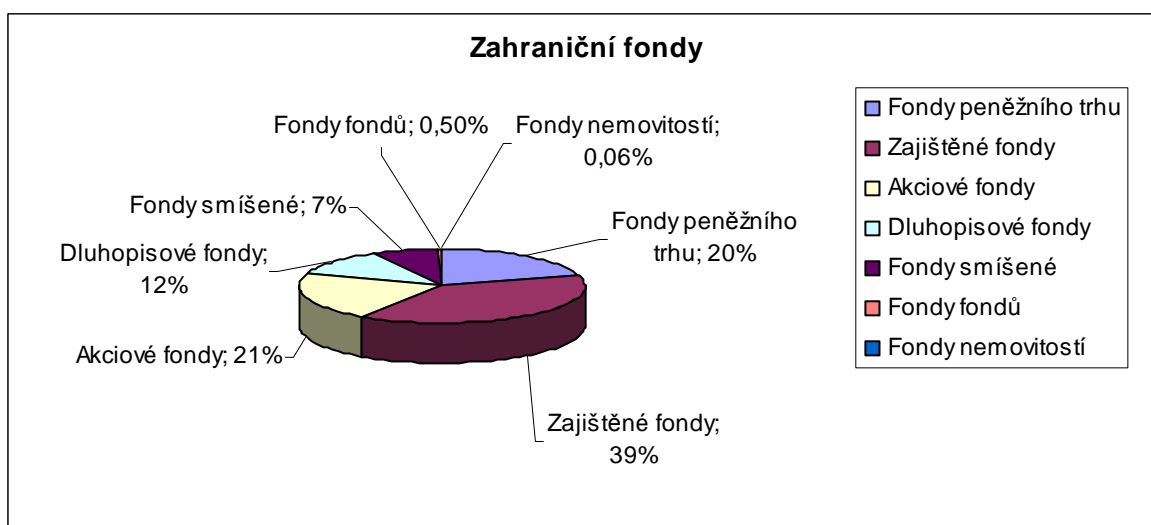


U domácích fondů převládají investice ve fondech peněžního trhu, více než jedna třetina celkového majetku ve fondech. Dále smíšené fondy, které tvoří 19% trhu, dluhopisové fondy 15%, akciové fondy a fondy fondů shodně 12%, zajištěné fondy 5% a nemovitostní fondy 2%.

U zahraničních fondů je zastoupení jednotlivých typů fondů rozdílné, což značí následující graf.

⁶¹ AKAT ČR. [online]. 2011. [cit. 2011-05-04]. Prezentace AKAT ČR ke konci roku 2010. Dostupné z WWW: <<http://www.akatcr.cz/public/vypisUniversal.do?typZpravy=8>>.

Graf 6: Rozdělení trhu – zahraniční fondy (Zdroj: Vlastní zpracování na zákl. dat AKAT ČR⁶²)



U zahraničních fondů v porovnání s domácími je značný rozdíl v zastoupení zajištěných fondů. V domácích fondech vlastní zajištěné fondy pouhých 5 % trhu, naproti tomu u zahraničních fondů tvoří zajištěné fondy největší procentuální část, a to 39%. Mezi další nejvíce rozšířené fondy patří akciové (21%), fondy peněžního trhu (20%), dluhopisové fondy (12%) a fondy smíšené (7%). Absolutně minimální zastoupení mají fondy fondů (0,50%) a fondy nemovitostní (0,06%).

3.4 Aktuální situace kolektivního investování na počátku roku 2011

V následující kapitole se pokusím zhodnotit aktuální situaci v úvodních měsících a týdnech roku 2011.

Dle údajů České národní banky⁶³ došlo k následujícím změnám na poli kolektivního investování v ČR. Počet investičních společností klesl z 23 na 21, naopak investičních fondů přibýlo ze 47 na 52. U podílových fondů zůstal počet registrovaných fondů nezměněn. Standardních zahraničních fondů, které veřejně nabízejí CP v ČR, ubylo

⁶² AKAT ČR. [online]. 2011. [cit. 2011-05-04]. Prezentace AKAT ČR ke konci roku 2010. Dostupné z WWW: <<http://www.akatcr.cz/public/vypisUniversal.do?typZpravy=8>>.

⁶³ Česká národní banka. [online]. 2011. [cit. 2011-05-04]. Dostupné z WWW: <https://apl.cnb.cz/apljerrsdad/JERRS.WEB24.SUBJECTS_COUNTS_2>

v uplynulých čtyřech měsících o 34, naopak u speciálních zahraničních fondů veřejně nabízejících CP v ČR vznikly tři nové.

Nyní se zaměřím na údaje, jak se měnily objemy investovaného majetku v jednotlivých typech fondů. V uplynulých dvou měsících roku 2011 se těší největší oblibě investorů smíšené a akciové fondy, které si dohromady připsaly již přes 800 mil. CZK. Během měsíce února se snížil objem majetku v podílových fondech o 1 mld. CZK, což je razantní úbytek investic. Podíváme-li se však na údaje podrobněji, zjistíme, že o 1,2 mld. CZK klesl majetek ve fondech peněžního trhu a zhruba o 250 mil. CZK v zajištěných fondech. Naopak většímu zájmu investorů se těšily smíšené, dluhopisové a akciové fondy, které si dohromady připsaly 425 mil.⁶⁴ CZK. Tento fakt značí na jedné straně klesající zájem o konzervativní fondy, na druhé straně větší zájem o fondy s vyšším potenciálem zisků, i za cenu většího rizika.

V měsíci březnu letošního roku pokračoval trend úbytku peněz ve fondech (- 0,5 mld. CZK), hlavně fondy peněžního trhu si připsaly ztrátu téměř 1,4 mld. CZK. K drobnému poklesu majetku došlo i v dluhopisových fondech (- 159 mil. CZK) a akciových fondech (-183 mil. CZK). Absolutním vítězem se staly v březnu zajištěné fondy, které si připsaly bez mála 900 mil. CZK. Polepšily si také smíšené fondy, a to o více než 300 mil. CZK.⁶⁵ Chování investorů se dá vysvětlit několika fakty. Na pokles majetku v dluhopisových fondech má zřejmě největší vliv narůstající zadluženost západních států, ze kterých již tři země platí za své půjčky více než 8% úrok, což se může zdát mnoha investorům neúnosné. Ani na akciových trzích nepanoval v březnu jasný trend a možná i větší volatilita na trzích odradila od investic do akciových fondů. Velké množství peněz přibýlo v zajištěných fondech, což značí nedůvěru investorů v rizikovější investice.

V dubnu museli správci podílových fondů sledovat další pokles majetku celkem o více než 750 mil. CZK. Peněžní prostředky putovaly pryč především z fondů peněžního trhu

⁶⁴ FEJTEK, P. *Investujeme.cz* [online]. 2011. [cit. 2011-05-15]. Místo fondů důchod. Dostupné z WWW: <<http://www.investujeme.cz/clanky/misto-fondu-duchod/>>.

⁶⁵ FEJTEK, P. *Mesec.cz* [online]. 2011 [cit. 2011-05-15]. Akciové fondy v březnu připomínaly čekárnu u psychiatra. Dostupné z WWW: <<http://trhy.mesec.cz/clanky/akciové-trhy-v-breznu-pripominaly-cekarnu-u-psychiatra/>>.

(- 0,5mld CZK) a ze zajištěných fondů (- 0,4 mld. CZK). Naopak drobnému nárůstu se těšily smíšené a akciové fondy.⁶⁶ Celkově se tedy dá říci, že investoři značně opouštějí fondy peněžního trhu, ze kterých se za poslední tři měsíce vybralo přes 3 mld. CZK. Celkem ve všech typech fondů se snížil objem majetku o téměř 2,3 mld. CZK. Tento fakt značí, že část (700 mil. CZK) z fondů peněžního trhu putovala do dynamičtějších fondů. Zbylé 2,3 mld. CZK mohlo být směřováno do jiných druhů investic, ale převážná část těchto finančních prostředků skončila na běžných účtech investorů. Tento fakt potvrzují i výsledné statistiky bank, které zveřejnily nárůst bankovních vkladů v prvním čtvrtletí o 14 mld. CZK.⁶⁷

3.5 Shrnutí analýzy současného stavu kolektivního investování v ČR

Pomocí analýzy současného stavu kolektivního investování v ČR jsem došel k následujícím zjištěním. Na českém trhu působí 21 domácích a 44 zahraničních investičních společností, které nabízejí 150 domácích podílových fondů a 1257 zahraničních podílových fondů. Z těchto čísel mohu usoudit, že na straně nabídky je dostatečné množství fondů a investoři mají z čeho vybírat.

U analýzy majetku svěřeného správcům aktiv bylo zjištěno, že objem majetku ve fondech kolektivního investování zaznamenával až do roku 2007 každoroční. S příchodem celosvětové finanční a hospodářské krize 2008 dosáhly fondy kolektivního investování v letech 2008 a 2009 poklesu objemu majetku. Až v roce 2010 došlo opět k drobnému zvýšení finančních prostředků, a to o 5,52 %.

Mezi nejoblíbenější typy fondů patří fondy peněžního trhu a zajištěné fondy. Oba tyto typy si ale v roce 2010 pohoršili o několik miliard CZK. Na třetím místě jsou akciové fondy, u kterých obliba investorů naopak v roce 2010 rostla. Lze tedy usoudit, že český investor je po většinou konzervativnějšího charakteru a volí jistější typy fondů i za cenu menšího výnosu. Na druhou stranu je patrné, že takovýchto investorů pomalu ubývá

⁶⁶ FEJTEK, P. *Investujeme.cz* [online]. 2011 [cit. 2011-05-15]. Optimismus stále (ještě) žije. Dostupné z WWW: <<http://www.investujeme.cz/clanky/optimismus-stale-jeste-zije/>>.

⁶⁷ FEJTEK, P. *Mesec.cz* [online]. 2011 [cit. 2011-05-15]. Banky se topí v penězích, nové vklady nechťejí. Dostupné z WWW: <<http://trhy.mesec.cz/clanky/banky-se-topi-v-penezich-nove-vklady-nechteji/>>.

a naopak přicházejí na trh dynamičtější orientovaní investoři, kteří se nebojí více volatilních akciových fondů.

4 KOMPARACE AKTIVNĚ ŘÍZENÝCH FONDŮ S ETF FONDY

Druhým dílčím cílem práce je komparace aktivně řízených fondů s ETF. Budu porovnávat vlastnosti aktivně řízených podílových fondů, kterých je na našem území většina, s novou možností na poli investování, což jsou ETF (Exchange traded funds). ETF jsou tzv. burzovně obchodovatelné fondy, které vznikly v USA. Jejich hlavním cílem je kopírovat vývoj vybraného indexu, proto jsou označovány jako specifický druh indexových fondů. Detailněji se jimi budu zabývat v následujících podkapitolách.

4.1 Indexové fondy

Na základě myšlenky teorie efektivních trhů, která říká, že aktuální světové kapitálové trhy lze považovat za alokačně, operačně a informačně efektivní, lze vyvodit přímý důsledek takový, že žádný z účastníků trhu není schopen dlouhodobě překonávat svými výnosy průměr trhu, který můžeme personifikovat prostřednictvím vhodného tržního indexu. Výsledkem teorie je, že většina účastníků trhu pravděpodobně nebude schopna překonat svými výnosy růst indexu daného trhu.⁶⁸ „Pokud by tedy bylo možno investovat přímo do indexu daného trhu, dá se očekávat, že dlouhodobě bude tato investice přinášet nejlepší možný rizikově vážený výnos“. ⁶⁹ Na začátku sedmdesátých let se objevili první zástupci nového typu fondů, které se dodnes nazývají indexové fondy. V té době představovaly naprosto novou kategorii ve filozofii investování na kapitálových trzích.

Indexový fond je v podstatě podílový fond, který má ve svém portfoliu všechny statisticky relevantní cenné papíry, které jsou obsaženy v příslušném indexu. Peněžní hodnoty jednotlivých emisí musejí být ve stejném poměru, jako je tomu v indexu. Indexové fondy zjednodušují investování na kapitálových trzích, speciálně pro laickou veřejnost. Díky indexovým fondům se nemusejí investoři potýkat s obtížným úkolem

⁶⁸ LIŠKA, V., GAZDA, J. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*. 2004. s. 394.

⁶⁹ Citováno z: LIŠKA, V., GAZDA, J. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*. 2004. s. 394.

zvolit mezi tisícovkami akciových a dluhopisových titulů, nebo podílových či investičních fondů. Není důležité ani si na tuto činnost najímat za vysoké poplatky někoho jiného. Indexové fondy jsou tak řešením pro širokou veřejnost jak se účastnit dění na kapitálových trzích bez zbytečných zprostředkovatelů.⁷⁰

4.1.1 Index

Index se dá charakterizovat jako skupina akcií nebo dluhopisů, která představuje určitý reprezentativní vzorek nějakého trhu s cennými papíry. Dalo by se říci, že ke každému trhu lze sestavit jeho tržní index. Existuje celá řada indexů, které charakterizují například trh s evropskými akciemi či obligacemi, s americkými malými firmami atd. Největší význam mají vážené indexy. Ve váženém indexu je každému cennému papíru určena taková váha, která odpovídá poměru velikosti jeho tržní kapitalizace vůči celkové tržní kapitalizaci trhu.⁷¹ Mezi světově nejznámější indexy patří Dow-Jones Industrial Average, Standard&Poors 500, Nasdaq a Nikkei 225. Například velmi známý index S&P 500 v sobě zahrnuje 500 největších společností na amerických akciových trzích a je vážený.

4.2 Exchange traded funds – ETF

V posledních letech přišel na trh zcela nový produkt (ETF), který vznikl v USA, ale začíná být stále více populární i u evropských investorů. Zjednodušeně řečeno se jedná o americkou obdobu podílového fondu, který je burzovně obchodovatelný a má mnoho rozdílných vlastností.

V České republice bývají ETF nazývány jako tzv. veřejně obchodovatelné fondy, ale v naprosté většině případů se používá původní americká terminologie. ETF jsou emitovány investiční společnostmi. Většina ETF je pasivně řízena, ale existují i aktivně řízené ETF, kterým se ale v práci hlouběji věnovat nebudu.

⁷⁰ LIŠKA, V., GAZDA, J. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*. 2004. s. 394.

⁷¹ tamtéž s. 393.

Tyto burzovně obchodovatelné fondy jsou velmi mladé investiční produkty. Vznikly v USA v roce 1992, kdy americká komise pro cenné papíry povolila nabídku burzovně obchodovaných fondů. V roce 1993 byl na newyorské burze AMEX uveden první pasivně spravovaný fond, jehož podkladovým aktivem byl světově známý index Standard&Poore's 500. Toto ETF se za krátkou dobu stalo velmi oblíbeným investičním nástrojem investorů, což vedlo k postupnému rozšiřování nabídky. Na evropský kontinent se burzovně obchodovatelné fondy dostaly až v roce 2000, kdy byly uvedeny na německou burzu první dva z nich. Pro první byl podkladovým aktivem index Euro Stoxx 50 a pro druhý index Stoxx Europe. Ještě téhož roku nabídla burzovně obchodovatelný fond také burza ve Švýcarsku a postupně se pak ETF dostaly i na ostatní evropské burzy. Rostl jak počet ETF, tak i objem v nich zainvestovaných finančních prostředků.⁷² V roce 1999 se na kapitálovém trhu vyskytovalo 30 ETF fondů, v roce 2000 už vznikl každý týden jeden ETF fond a v roce 2008 bylo na trhu již přes 2000 ETF fondů.⁷³

ETF lze charakterizovat jako fond, který na rozdíl od klasického podílového fondu vydal své akcie. Díky tomu lze s těmito „indexovými akciemi“ obchodovat na burze. Provádět nákupní a prodejní operace je možné pomocí obchodníků s cennými papíry, kteří mají přístup na burzu. Každé ETF je složeno z desítek až stovek cenných papírů, které reprezentují daný index. Cílem burzovně obchodovatelných fondů je co nejpřesněji kopírovat vývoj svého podkladového aktiva – indexu. Jestliže například investujeme do ETF, které kopíruje index Standard&Poore's 500, získáme tak nákupem jediného investičního produktu portfolio 500 akcií. Tím zároveň získáme dostatečnou diverzifikaci, neboli rozložení rizika. Případný velký propad hodnoty jednoho titulu se jen minimálně promítne na ocenění ETF.⁷⁴

Podobně jako existuje celá řada druhů klasických fondů kolektivního investování, kterým jsem se věnoval v teoretické části práce, tak i ETF se dají rozdělit podle různých

⁷² EXCHANGE TRADED FUNDS. [online]. 2009 [cit. 2011-03-22]. O ETF. Dostupné z WWW: <<http://www.etfs.cz/oetf1.php>>.

⁷³ Investujeme.cz [online]. 2008 [cit. 2011-05-20]. Investorský magazín: ETF - indexové fondy. Dostupné z WWW: <<http://www.investujeme.cz/videozpravy/investorsky-magazin-etf-indexove-fondy/>>.

⁷⁴ EXCHANGE TRADED FUNDS. [online]. 2009 [cit. 2011-03-22]. O ETF. Dostupné z WWW: <<http://www.etfs.cz/oetf1.php>>.

kritérií. Na kapitálovém trhu se vyskytují ETF standardních vlastností a specifických vlastností. Mezi burzovně obchodovatelné fondy standardních vlastností řadíme v praxi nejpoužívanější a nejvýznamnější ETF indexové s pasivní správou. Mezi ETF specifických vlastností patří pákové ETF a „Bullish“ a „Bearish“ ETF. Pákové ETF umožňují investorům vydělávat na růstu či poklesu podkladového aktiva s využitím páky. To znamená, že jejich hodnota roste několikanásobně rychleji než cena podkladového aktiva. Bullish ETF jsou klasické burzovně obchodovatelné fondy, prostřednictvím kterých se spekuluje na růst trhu. Naopak díky Bearish ETF lze spekulovat na pokles trhu. Je to způsobeno tím, že jejich portfolia bývají složená z cyklických a anticyklických investičních instrumentů, kde ceny reagují na vývoj trhu odpovídajícím způsobem.⁷⁵

4.2.1 Jednotlivé typy ETF⁷⁶

Podobně jako u podílových či investičních fondů mají ETF různá zaměření. Akciová ETF se mohou orientovat na globální trhy, jednotlivé regiony, země či sektory. V nabídce emitentů nechybějí ani fondy zaměřené na peněžní trh a dluhopisy, komoditní či měnová ETF. Jednotlivé typy burzovně obchodovaných fondů nyní představím blíže.

Indexové ETF jsou složeny z takových cenných papírů, jež nejlépe dokážou kopírovat vývoj vybraného akciového indexu.

Globálně zaměřené ETF můžeme rozdělit do dvou podskupin. ETF kopírující vývoj nejširších globálních indexů a ETF kopírující „užší“ globální indexy vyspělých zemí. U těchto ETF nemusí portfolio obsahovat naprosto všechny tituly ze sledovaného indexu.⁷⁷

⁷⁵ REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 2010. s. 574.

⁷⁶ EXCHANGE TRADED FUNDS. [online]. 2009 [cit. 2011-03-22]. O ETF. Dostupné z WWW: <<http://www.etfs.cz/oetf1.php>>.

⁷⁷ Důvodem je optimalizace nákladů na skladbu portfolia

Existují také ETF zaměřené regionálně. Tyto burzovně obchodovatelné fondy vybírají akcie nejvýznamnějších společností v daném regionu. Jedná se například o ETF na Severní Ameriku, Evropu, země eurozóny, východní Evropu, rozvíjející se země, Asii či Afriku. Podobně existují ETF zaměřené přímo na dané země. V tomto případě volí akcie nejvýznamnějších společností vybrané země.

Dále se můžeme setkat se sektorovými ETF, které se orientují na jednotlivá odvětví ekonomiky. Příkladem jsou ETF zahrnující nejvýznamnější společnosti působící v oblasti automobilového průmyslu, bankovníctví, technologií, médií, zboží běžné denní potřeby, materiálů, telekomunikací, cestovního ruchu apod.

I když podstatnou část nabídky emitentů zabírají akciové ETF, existují také dluhopisové, komoditní a měnové ETF. Dluhopisové ETF mohou být zaměřeny na státní a firemní dluhopisy, ale i na peněžní trh. Komoditní ETF využívají zejména futures kontrakty. Pomocí komoditních ETF si můžeme koupit například akcie fondu odrážejícího přímo cenu stříbra bez nutnosti obchodovat přímo futures kontrakty. Měnové burzovně obchodovatelné fondy mohou sledovat jak vývoj jedné měny, tak i několika měn. Obsahují futures kontrakty na vybrané měny nebo přímo hotovostní depozita sledovaných měn.

Posledním typem jsou tzv. speciální ETF, kam patří Short-ETF a pákové ETF. Díky Short-ETF může investor vydělávat na poklesu kurzu. ETF s využitím páky odrážejí pohyb kurzu několikanásobně rychleji, než jejich podkladový index.

4.2.2 Výhody a rizika ETF

Jak podílové a investiční fondy, tak i burzovně obchodovatelné fondy mají celou řadu výhod, ale také v sobě nesou určitá úskalí. Nyní se podrobně zaměřím na jednotlivé výhody a nevýhody ETF.

4.2.2.1 Výhody ETF

Možnosti investování do ETF přináší především drobným investorům celou řadu výhod. Rozložení rizika neboli dostatečná diverzifikace, je jednou z hlavních výhod ETF. Například zakoupením ETF s názvem DIA investujeme do indexu Dow Jones 30, tj. investice do akcií 30 nejvýznamnějších společností americké ekonomiky.

Transparentnost je u burzovně obchodovatelných fondů velmi vysoká. Emitenti ETF uvádějí seznam veškerých titulů zařazených do portfolia. U jednotlivých titulů jsou uváděny i jejich váhy v portfoliu.

Majetek v ETF je oddělen od majetku emitenta, nespadá do konkurzní podstaty. Investor nenese kreditní riziko emitenta ETF.

Nízké poplatky jsou jednou z hlavních výhod ETF. Roční poplatek za správu se obvykle pohybuje mezi 0,05 % až 0,5 %. Existují však i fondy, které účtují nulové poplatky. U ETF, kde je sestavení portfolia obtížnější, se může manažerský poplatek vyšplhat až k hranici 1 %. Zde vidím jeden z největších rozdílů ve srovnání s podílovými fondy. Z dlouhodobého hlediska se každá ušetřená desetina procenta na poplatcích velmi výrazně projeví v konečném zhodnocení investice.

U obchodování s ETF dochází k tzv. implicitním nákladům - spread, což je rozdíl mezi nabídkovou a poptávkovou cenou ETF. Investor, který kupuje burzovně obchodovaný fond, získá jinou cenu, než investor, který ten stejný fond prodává. Spready jsou ale v případě ETF velmi úzké.

Na rozdíl od klasických podílových fondů jsou nabízeny i burzovně obchodovatelné fondy, u kterých lze vydělávat také při poklesu kurzu daného ETF. Jejich kurz se vyvíjí zrcadlově k vývoji daného indexu. Tyto fondy jsou označovány jako Short-ETF a díky nim mají investoři jedinečnou možnost profitovat i na klesajícím trhu.

Přesto, že se jedná o otevřené fondy kolektivního investování, správce ETF neodkupuje jejich cenné papíry na svých přepážkách. Nicméně možnost jejich odprodeje je zajištěna burzovní kotací a udržováním dostatečně likvidního trhu.

Oproti klasickým fondům kolektivního investování investoři nakupující cenné papíry ETF neplatí ani vstupní ani výstupní poplatky. Platí pouze provize za jejich nákup či odprodej na burze, jež jsou zhruba stejné jako při burzovním obchodování akcií.

4.2.2.2 Rizika ETF

ETF v sobě skrývají také určitá rizika. Jedná se především o měnové riziko, protože neexistuje zatím žádné ETF, které by bylo obchodovatelné v českých korunách. Proto investoři mohou přijít o své zisky vlivem posilující koruny vůči měně, ve které je ETF vedeno.

Druhým záporem této investice je, že ETF nelze efektivně využít k pravidelným investicím menších částek. K dosažení příznivých nákladů (pozn. za nákup i prodej ETF je účtován poplatek obchodníka s cennými papíry) musí investor investovat alespoň 30 tisíc korun. Při investici malých částek mohou náklady za nákup a zpětný prodej převýšit vstupní poplatky účtované u klasických podílových fondů.⁷⁸

Tracking error⁷⁹ je měřítkem relativního rizika. I když je cílem ETF co nejtěsněji kopírovat vývoj vybraného indexu, v praxi není výkonnost ETF a indexu zcela totožná. V případě burzovně obchodovaných fondů je ale tato hodnota velmi nízká.

Nízká likvidita u některých typů ETF může způsobit problémy s případným prodejem. Tomu se lze jednoduše vyhnout výběrem pouze vysoce likvidních burzovně obchodovatelných fondů, kterých je na trhu většina.

⁷⁸ *EXCHANGE TRADED FUNDS*. [online]. 2009 [cit. 2011-03-22]. O ETF. Dostupné z WWW: <<http://www.etfs.cz/oetf1.php>>.

⁷⁹ Tracking error udává rozdíl mezi výkonností ETF a sledovaným indexem.

4.3 Měnové riziko

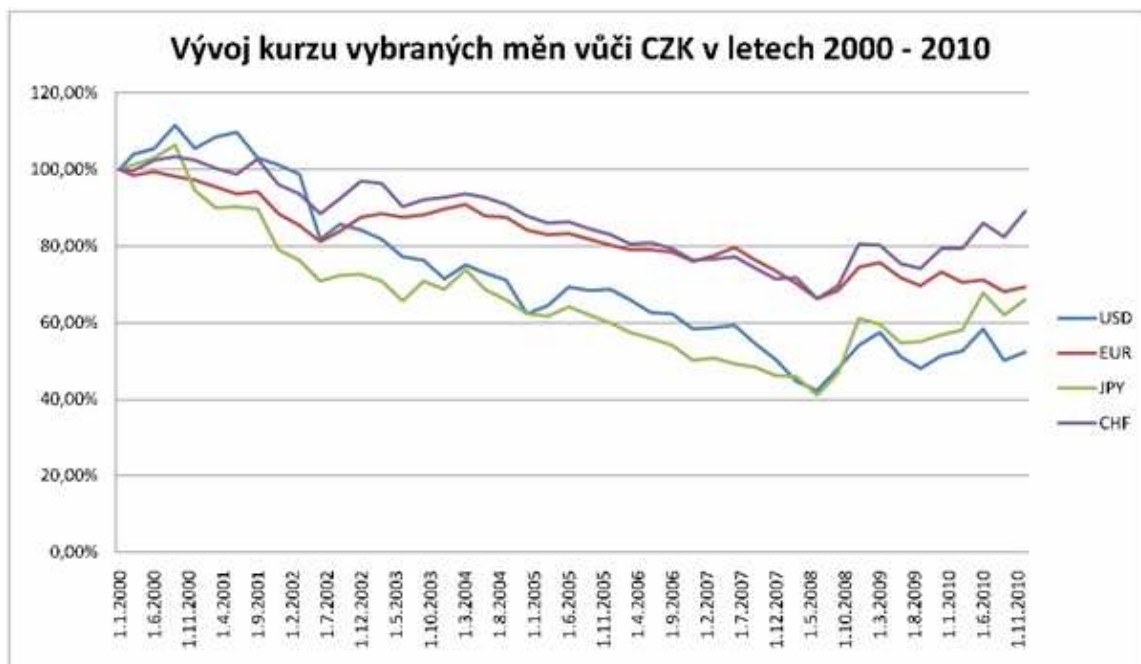
S měnovým rizikem se potýká každý investor investující v jiné, než ve své domácí měně. Domácí, resp. referenční měnou je v našem případě česká koruna a riziko spočívá v možnosti nevýhodné změny kurzu vůči měně, v níž investor investuje, v našem případě vůči CZK. U podílových fondů je možné vyhnout se měnovému riziku výběrem vhodných fondů vedených v CZK, kterých je celá řada. U ETF tato varianta bohužel zatím není, a to z důvodu neexistence burzovně obchodovatelných fondů v českých korunách.

Před měnovým rizikem lze svou investici ochránit různými způsoby, například takzvaným termínovým měnovým obchodem. Měnové zajištění obecně tedy umožňuje klientovi, a to nejen institucionálnímu, ale i fyzické osobě s menším objemem investic, při investování např. v EUR eliminovat výkyvy v pohybu kurzu vůči české koruně, tj. její posilování či oslabování.⁸⁰

Podíváme-li se na graf vývoje kurzu CZK vůči vybraným světovým měnám v posledních deseti letech, zjistíme, že díky posilující koruně by investor reálně přišel o značnou část svých zisků.

⁸⁰ BŘICHÁČ, P. *Investujeme.cz* [online]. 2011 [cit. 2011-05-14]. Měnové zajištění investic? Termínovým obchodem. Dostupné z WWW: <<http://www.investujeme.cz/clanky/menove-zajisteni-investic-terminovym-menovym-obchodem/>>.

Graf 7: Vývoj kurzu vybraných měn vůči CZK v letech 2000 – 2010 (Zdroj: www.mesec.cz⁸¹)



Z grafu je patrný trend, při kterém CZK v dlouhodobém hledisku posiluje vůči nejvýznamnějším světovým měnám. Uvedu jednoduchý příklad, jak významný dopad může mít posilující domácí měna. Například investor si v roce 2000 koupil podílové listy podílového fondu vedeného v USD. Tento fond si do roku 2010 připsal zhodnocení o 100 %, ale kurz CZK vůči USD za toto období posílil o téměř 50 %, tudíž výsledný nominální profit je sice 100 %, ale reálný pro daného investora pouze 50%, což je obrovský rozdíl.

Efekt měnového rizika může být i opačný, tzn., že díky oslabující koruně by se investorovi zvýšily zisky i za cenu stále stejné ceny investice. Jak je ale vidět z grafu, tento jev z dlouhodobého hlediska v minulosti nenastal a bohužel tomu nenásvědčují ani současné ekonomické zprávy. S neustále rostoucí zadlužeností vyspělých států dochází v globální ekonomice k měnové politice, při které státy příliš nepodporují posílení domácích měn, spíše naopak.

⁸¹ VÍTEK, M. *Mesec.cz* [online]. 2011 [cit. 2011-05-09]. Co dělat, když vám posilující koruna působí ztráty?. Dostupné z WWW: <<http://trhy.mesec.cz/clanky/co-delat-kdyz-vam-posilujici-koruna-pusobi-ztraty/>>.

4.4 Komparace otevřených podílových fondů a ETF

Otevřené podílové fondy můžeme rozdělit podle jejich správy na aktivně a pasivně řízené. V práci budu porovnávat skupinu aktivně řízených otevřených podílových fondů, kterých je na trhu většina, s burzovně obchodovatelnými fondy, které jsou ve většině případů spravovány pasivně a jejichž cílem je tzv. replikovat (kopírovat) index. Pasivní správa znamená, že v rámci investiční strategie vybere správce určitý index a ten se poté investiční manažer fondu snaží co nejvíce kopírovat. U aktivní správy se manažer fondu nemusí indexu držet a může se od něho odchýlovat.

Způsob zakládání je charakteristickou zvláštností těchto fondů. Běžné investiční a podílové fondy se vytvářejí v návaznosti na peněžní vklady investorů. ETF vznikají přesně opačně, nejprve se vytvoří a až potom se jejich cenné papíry začnou nabízet potencionálním investorům. ETF emitují licencované finanční instituce, které pro založení ETF využijí vlastního kapitálu a až poté prodávají cenné papíry investorům.⁸²

Ve srovnání s klasickými otevřenými podílovými fondy nabízejí správci ETF mnohem větší transparentnost. Z informací lze u každého burzovně obchodovatelného fondu zjistit index, který je sledován, regionální a sektorové rozmístění portfolia, seznam deseti nejvýznamnějších titulů v portfoliu⁸³, měnu fondu, výši poplatků za správu⁸⁴, poměr, v jakém ETF kopíruje index, výkonnost ETF a indexu na různých časových periodách. Opomenuty nejsou ani informace o emitentovi, objem majetku ve fondu či datum založení fondu.

Likvidita⁸⁵ je jedním z dalších rozdílů. U otevřených podílových fondů se cena podílového listu stanovuje jednou denně, zpravidla v odpoledních nebo večerních hodinách. ETF fondy se obchodují kontinuálně na burze, tudíž investor může v průběhu dne kdykoliv koupit nebo prodat akcie daného burzovně obchodovatelného fondu. S tím

⁸² REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 2010. s. 571.

⁸³ Na stránkách emitenta lze dohledat všechny tituly obsažené v portfoliu.

⁸⁴ Poplatek za správu bývá u pasivní správy 0,05 % a u aktivní 0,5 % ročně.

⁸⁵ Likvidita je rychlá možnost přeměnit zpět daný fond na peníze.

je spojena možnost jednoduše a co možná nejrychleji přeměnit investici ve fondu zpět na finanční prostředky. U otevřeného podílového fondu má investor ze zákona právo požádat společnost, která mu podílový fond prodala o zpětný odkup. Společnost je povinna provést odkup do 15 pracovních dnů ode dne doručení žádosti o odkup do sídla společnosti. U burzovně obchodovatelných fondů stačí elektronicky nebo po telefonu podat pokyn k prodeji akcií daného ETF fondu a broker okamžitě zprostředkuje prodej a připíše peníze na obchodní účet.

Tabulka 9: Komparace vlastností ETF a podílových fondů (Zdroj: www.etfs.cz⁸⁶)

Sledovaný parametr	ETFs	Podílové fondy
Časové omezení produktu	ne	ne
Ocenění	průběžně	1x denně
Likvidita	v případě likvidních trhů velmi vysoká	nižší
Diverzifikace	u ETFs sledujících široké indexy vysoká	vysoká
Kreditní riziko emitenta	ne	ne
Minimální jednotka obchodu	1 ETF	minimální objem investice je stanoven konkrétní částkou
Poplatky nákup/prodej	ano/ano (poplatky obchodníka s cennými papíry)	ano/zpravidla ne
Manažerský poplatek	ano	ano
Možnost výplaty dividend	reinvestice nebo výplata dividend	ne
Možnost prodeje na krátko	ano	ne

⁸⁶ EXCHANGE TRADED FUNDS. [online]. 2009 [cit. 2011-03-22]. O ETF. Dostupné z WWW: <<http://www.etfs.cz/oetf1.php>>.

Velkým rozdílem jsou poplatky spojené s investicí. Náklady spojené s investicí do podílových a investičních fondů jsem popsal v první části práce. Nyní se zaměřím na ETF. O celkové nákladovosti ETF vypovídá ukazatel TER⁸⁷. Ten zahrnuje kromě manažerského poplatku i další výdaje fondu jako například licenční poplatky, poplatky za transakce v portfoliu, poplatky depozitáře, výdaje za právní služby, vytvoření prodejních prospektů, reklamu, pojištění apod. Čím nižší je hodnota TER, tím méně se snižuje výkonnost fondu. K tzv. implicitním nákladům patří spread, což je rozdíl mezi nabídkovou a poptávkovou cenou ETF. Investor, který kupuje burzovně obchodovaný fond, získá jinou cenu, než investor, který ten stejný fond prodává. Spready jsou v případě ETF velmi úzké.⁸⁸

Vstupní a výstupní poplatky ETF nemají. Při nákupu a prodeji platí investor pouze poplatek za zprostředkování obchodu, který se pohybuje v rámci desetin procenta z obchodovaného objemu. Tyto poplatky mají ovšem většinou minimální hranici, díky které se příliš nevyplatí časté obchodování v malých objemech.

V následující tabulce porovnám poplatky u vybraného otevřeného podílového fondu a ETF fondu.

⁸⁷ Total Expense Ratio

⁸⁸ *EXCHANGE TRADED FUNDS*. [online]. 2009 [cit. 2011-03-22]. O ETF. Dostupné z WWW: <<http://www.etfs.cz/oetf1.php>>.

Tabulka 10: Porovnání poplatků u vybraných OPF a ETF (Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z www.ifondy.cz⁸⁹ a www.boerse-frankfurt.de⁹⁰)

Porovnání poplatků u OPF a ETF		
	OPF	ETF
Název:	ING (L) Invest European Small Caps	Lyxor ETF MSCI EMU Small Cap
Typ:	akciový	akciový
Správce:	ING Investment Management	Lyxor
Region:	západní Evropa	západní Evropa
Obor:	malé společnosti	malé společnosti
Vstupní poplatek:	3,80%	0,15%, min. 9,95 EUR*
Správcovský poplatek:	1,50%	0,40%
Výstupní poplatek:	0,00%	0,15%, min. 9,95 EUR*
Spread:	0,00%	max 1,50%
* poplatky za zprostředkování obchodu u českého obchodníka s cennými papíry - Fio banka a.s.		

Pro názorné porovnání poplatků jsem zvolil dva velmi si blízké investiční produkty. Otevřený podílový fond ING (L) Invest European Small Caps se zaměřuje na akcie nebo převoditelné cenné papíry vydávané malými a středně velkými společnostmi, které jsou založeny, kótovány nebo obchodovány na jakékoliv evropské burze. Většina těchto společností má tržní kapitalizaci nižší než 5 miliard euro. Tento fond porovnávám s Lyxor ETF MSCI EMU Small Cap, což je ETF fond, který se zaměřuje na akcie malých společností v eurozóně.

Nyní porovnám jednotlivé typy poplatků. Velký rozdíl nám značí vstupní poplatek, který je u sledovaného podílového fondu 3,80 % z objemu investice. ETF fondy klasické vstupní poplatky nemají, můžeme ale za ně považovat poplatek obchodníkovi s cennými papíry, který obchod pro drobného investora zprostředkuje. Ceny za zprostředkování obchodu jsou u jednotlivých obchodníků s cennými papíry podobné. Obecně platí, že zahraniční brokeri jsou díky větší konkurenci levnější, než tuzemští. Já jsem pro komparaci vybral českého brokera (Fio banka a.s.), který patří v České

⁸⁹ *iFondy.cz* [online]. 2011 [cit. 2011-05-09]. ING (L) Invest European Small Caps. Dostupné z WWW: <http://www.ifondy.cz/podilovy-fond/3068/ING--L--InvestEuropeanSmallCaps?event:e_id=E_SUBMIT_FORM&e_to=grafform&data_to=cAmgraph_2436&e_from=grafform&data_msg=E_GRAPH_COND>.

⁹⁰ *Börse Frankfurt*. 2011. [cit. 2011-05-09]. ETFs. Dostupné z WWW: <<http://www.boerse-frankfurt.de/EN/index.aspx?pageID=105&ISIN=FR0010168773>>.

republiky k nejlevnějším na trhu. Dle platného ceníku⁹¹ Fio banky je poplatek za nákup cenného papíru 0,15 % z objemu investice, minimálně však 9,95 EUR. Připočteme-li ten samý poplatek u prodeje ETF, vyjde nám rozdíl při investovaném objemu nad 6 640 EUR 3,50 %. U částky nižší než 6 640 EUR se platí fiktivní poplatek již zmíněných 9,95 EUR. Například při investované částce 1 000 EUR by procentuální vyjádření vstupního a výstupního poplatku bylo 1,99 %. I u takto relativně malé investice dělá rozdíl sledovaných poplatků vysokých 1,81 %.

Při porovnání správcovského poplatku u sledovaných typů fondů zjistíme, že se rozdílové číslo rovná 1,10 %. Na první pohled se může toto číslo zdát jako zanedbatelné. Ve skutečnosti má však na zhodnocení dané investice velký vliv, speciálně v dlouhých periodách. Vliv manažerského poplatku na výnos investice znázorňují v následující tabulce.

Tabulka 11: Vliv manažerského poplatku na výnos z investice (Zdroj: Vlastní zpracování)

Vliv manažerského poplatku na výnos z investice						
Jednorázová investice 100 000 Kč, zhodnocení 5 % p. a.						
	1. rok		5. rok		10. rok	
	OPF	ETF	OPF	ETF	OPF	ETF
Roční poplatek za správu	1,50%	0,40%	1,50%	0,40%	1,50%	0,40%
Výnos bez poplatků	5 000 Kč	5 000 Kč	27 628 Kč	27 628 Kč	62 889 Kč	62 889 Kč
Výnos s poplatky	3 436 Kč	4 581 Kč	18 401 Kč	25 101 Kč	40 187 Kč	56 501 Kč
Ztráta z poplatků	1 564 Kč	419 Kč	9 227 Kč	2 527 Kč	22 702 Kč	6 388 Kč
Ztráta z poplatků v %	31%	8%	33%	9%	36%	10%
Celková hodnota	103 436 Kč	104 581 Kč	118 401 Kč	125 101 Kč	140 187 Kč	156 501 Kč

Z tabulky vyplývá, že rozdíl několika desetin procenta za správu u jednotlivých fondů má obrovský vliv na výnos investice. Zde je zcela jasně viditelné, že efektivnějším typem porovnávané investice jsou ETF.

⁹¹ Fio banka [online]. 2011 [cit. 2011-05-20]. Ceník služeb. Dostupné z WWW: <http://www.fio.cz/docs/cz/C_zaklad.pdf>.

5 ZHODNOCENÍ STANOVENÉHO CÍLE

V práci byly porovnávány vlastnosti aktivně řízených otevřených podílových fondů, které patří mezi nejrozšířenější na českém trhu s jejich americkou obdobou ETF fondy. Podstatou této komparace bylo zjistit, který typ investice má pro investory lepší vlastnosti a je efektivnější. Na jedné straně to jsou v České republice velmi populární otevřené podílové fondy, které jsou ve většině případů aktivně řízeny jejich portfolio manažery. Na straně druhé to je pro českého investora zcela nový typ investování založený na snaze co nejvíce kopírovat vývoj zvoleného indexu a v drtivé většině se vyznačuje tzv. pasivní správou.

Díky porovnání obou typů investování jsem došel k následujícím zjištěním. Výše poplatků jednotlivých typů investování byla hlavním bodem komparace, a to z důvodu, že mají obrovský vliv na velikost výnosu. Jednoznačně mohu prohlásit, že burzovně obchodovatelné fondy jsou z hlediska poplatkové politiky mnohem levnější variantou investování. Především na dlouhých periodách pocítí investoři veliký rozdíl, proto by měli vždy pečlivě zvážit tuto důležitou stránku každého investování.

Z hlediska náročnosti investice jsou o něco jednodušší podílové fondy, i když ani koupe burzovně obchodovatelných fondů není příliš náročná. V případě koupe podílového fondu stačí podepsat se zástupcem investiční společnosti smlouvu, odeslat peníze na správný účet a tím v podstatě skončila veškerá nutná administrativní činnost. Pro získání ETF fondů do svého portfolia je třeba učinit o několik kroků více. V první řadě si investor musí vybrat zprostředkovatele obchodu s cennými papíry a následně s ním podepsat na jedné z poboček komisionální smlouvu. Broker poté vytvoří klientovi obchodní účet, ke kterému má investor díky internetu neustálý přístup. Pokyn k nákupu či prodeji se zadává buď elektronicky či telefonicky.

Dalšími porovnávanými vlastnostmi byla transparentnost a likvidita. V obou případech z toho vycházejí lépe ETF fondy, u kterých jejich správci nabízejí mnohem více informací o daném fondu. V případě snahy přeměnit investici zpět na peněžní prostředky není problém ani u jednoho typu investování. U burzovně obchodovatelných

fondů se dá tento krok vykonat mnohem rychleji a jednodušeji. Doporučením pro investory je dát si pozor na koupi méně likvidních ETF, kde by mohl být rychlý prodej trochu komplikovaný.

Dalším důležitým faktorem u každé investice v jiné, než domácí měně, je měnové riziko. Zde vítězí podílové fondy, kterých je celá řada vedena v CZK. ETF fond v českých korunách neexistuje bohužel zatím žádný.

Klasické podílové fondy vždy reinvestují dividendy, tudíž se investor o ně nemusí starat. Některé ETF fondy je také reinvestují, ovšem většina dividendy vyplácí, a to i několikrát ročně. Zde záleží na konkrétním typu investora. Ten, kdo se nechce příliš starat o svoji investici, jednoduše zvolí podílové fondy nebo ETF, které dividendy reinvestují. Na druhé straně může být také výhoda dostávat vždy dividendy na svůj účet a poté se sám rozhodnout, jak s nimi co nejlépe naložit. V případě výplaty dividend ze zahraničí je třeba si dát pozor na jejich správné zdanění.

Obrovskou výhodou burzovně obchodovatelných fondů je možnost dosahovat výnosu i na klesajícím trhu díky Short-ETF. Tuto možnost podílové fondy zatím nenabízejí. Díky této jedinečné vlastnosti lze zhodnocovat své investice i v dobách, kdy se ekonomikám příliš nedaří a jednotlivé kurzy padají stále dolů.

V případě pravidelného investování jsou většinou výhodnější podílové fondy, protože u ETF je třeba platit brokerovi poplatek za nákup, který bývá sice malý, ale především čeští zprostředkovatelé mají tzv. minimální poplatek, který může převážnou část z pravidelné investice ukrojit. Doporučením pro investory, kteří by chtěli pravidelně investovat do ETF fondů je zvolit takové zprostředkovatele obchodu s cennými papíry, kteří minimální částku u poplatků za nákup či prodej neuplatňují.

Výsledné doporučení práce je následující. Přesné stanovení investičních cílů je jedním z nejdůležitějších faktorů investování. Každý investor je individuální a má jiné důvody proč vlastně investuje, jiné představy a očekávání o zhodnocení, riziku a doby investice. Jedna věc platí ale pro všechny stejně a tou je diverzifikace. Vhodným a správným

rozložením rizika investovaných finančních prostředků předcházíme velkým a hodně bolestným ztrátám. Rozložením rizika se nerozumí pouze dobře diverzifikovaný jeden produkt, ale také více investic do různých druhů investičních instrumentů. Z tohoto důvodu doporučuji, aby se investoři neorientovali pouze na pro ně známé podílové fondy, ale také využili mnoha dobrých vlastností burzovně obchodovatelných fondů, které se v zahraničí těší stále větší oblibě.

6 ZÁVĚR

Ač nemá kolektivní investování v České republice dlouhou tradici, většina drobných investorů využívá právě investice do otevřených podílových fondů. Hlavními důvody jsou, že tato forma investování nevyžaduje přílišné znalosti a není ani časově náročná. Existují však i jiné typy fondového investování, které lze využít ke zhodnocení úspor. V posledních letech zavítal na kapitálový trh zcela nový produkt, který je do značné míry velmi podobný oblíbeným podílovým fondům, ale má přesto spoustu rozdílných vlastností. Jsou to ETF (Exchange Traded Funds), které jsou ve světě rok od roku stále více populárními právě pro své specifické vlastnosti, ale v České republice zůstávají opomíjeným investičním nástrojem.

Tato práce je rozdělena do několika částí, v první části práce jsem popsal cíle a metody bakalářské práce. Ve druhé části nazvané jako „Teoretická východiska kolektivního investování“ jsem se zabýval definicí kolektivního investování, jeho výhodami, nevýhodami a vývojem v České republice. Popsal jsem také jednotlivé subjekty na poli kolektivního investování, rozdělil jsem fondy dle různých druhů kritérií a neopomenul jsem ani daňovou problematiku investic drobných investorů.

Hlavním cílem práce bylo porovnat aktivně řízené fondy kolektivního investování s indexovými fondy, které se snaží co nejtěsněji kopírovat vývoj vybraného indexu způsobem tzv. pasivní správy portfolia, která je nákladově příznivější variantou. Pro dosažení tohoto globálního cíle práce jsem stanovil dva parciální cíle, kterým jsem se věnoval ve třetí a čtvrté části práce.

Ve třetí části práce jsem analyzoval současný stav kolektivního investování v České republice. Vycházel jsem především z údajů dostupných na webových stránkách České národní banky a z dokumentů dostupných na webových stránkách Asociace pro kapitálový trh České republiky. Po provedení analýzy jsem došel k závěru, že nabídka fondů je na českém trhu opravdu široká. Dále jsem došel k závěru, že objem majetku ve fondech kolektivního investování zaznamenával až do roku 2007 každoroční

růst. S příchodem celosvětové finanční a hospodářské krize v roce 2008 dosáhly fondy kolektivního investování v letech 2008 a 2009 poklesu objemu majetku. Až v roce 2010 došlo opět k drobnému zvýšení finančních prostředků. Mezi nejoblíbenější typy fondů patří fondy peněžního trhu a zajištěné fondy. Oba tyto typy zaznamenaly meziroční pokles objemu majetku. Na třetím místě jsou akciové fondy, u kterých obliba investorů naopak v roce 2010 rostla. Lze tedy usoudit, že český investor je po většinou konzervativnějšího charakteru a volí jistější typy fondů i za cenu menšího výnosu. Na druhou stranu je patrné, že takovýchto investorů pomalu ubývá a naopak přicházejí na trh dynamičtější orientovaní investoři, kteří se nebojí více volatilních akciových fondů.

Komparaci aktivně řízených fondů kolektivního investování s ETF byla věnována celá čtvrtá část práce. Nejprve jsem popsal indexové fondy a ETF, poté jsem se věnoval měnovému riziku investic a především jsem porovnal vybraná kritéria otevřených podílových fondů a ETF. Z komparace vybraných kritérií mohu vyvodit následující závěr. Z pohledu nákladovosti jsou ETF fondy mnohem levnější variantou investování, což má obrovský vliv na výsledný výnos. Proto by měl každý investor pečlivě promyslet a prostudovat veškeré náklady spojené s investicí. Z hlediska náročnosti investice jsou podílové fondy jednodušší variantou, ovšem ani u ETF fondů není nákup nikterak složitý. U kritérií jako transparentnost a likvidita na tom jsou o trochu lépe opět ETF fondy. Než přijme Česká republika společnou evropskou měnu, budou na tom z pohledu měnového rizika lépe podílové fondy, a to z důvodu existence fondů vedených v CZK. ETF fondy obchodovatelné v naší domácí měně zatím neexistují. Klasické podílové fondy vždy reinvestují dividendy a tím tak usnadní starost majiteli, jak s nimi naložit. U burzovně obchodovatelných fondů jsou dividendy většinou vypláceny jednotlivým majitelům akcií daného fondu, i když existují i ETF, které dividendy také reinvestují. S případnou další reinvesticí si musejí investoři poradit sami, což jedni velmi ocení, ale pro druhé to znamená zbytečné starosti. Výhodou ETF v porovnání s podílovými fondy je možnost dosahovat výnosů i v případě klesajících trhů. Tuto vlastnost jistě ocení pesimističtější naladění investoři, kteří příliš nevěří v rychlé zotavení ekonomiky. Pomocí Short-ETF si lze ale také například krátkodobě

zaspekulovat na pokles kurzu ceny zlata či stříbra, kde došlo v posledních měsících k nadměrnému růstu cen. V případě pravidelného investování jsou lepší variantou podílové fondy, protože vzhledem k poplatkům za nákup akcií ETF fondů se malé investice stávají neefektivní.

Žádný investor by neměl spoléhat pouze na jeden typ investice, nebo dokonce jeden fond. V rámci diverzifikování rizik bych doporučil investice do několika druhů investičních nástrojů, kde právě jedním z nich mohou být podílové fondy, ale také ETF fondy. Jedna z variant, jak naložit s volnými finančními prostředky by mohla být jednorázová investice do burzovně obchodovatelných fondů právě z důvodu nízkých nákladů a pravidelné investování menších částek do otevřených podílových fondů.

Dle mého názoru jsou investiční nástroje, kterými jsem se v práci zabýval, jedním z nejdostupnějších a nejjednodušších možností, jak se snažit zhodnotit volné finanční prostředky. Na českém trhu je v současné době možné investovat do stovek různých fondů a je jen na každém z nás, pro které se po důkladné analýze nakonec rozhodneme a jak velké částky budeme investovat. Jsem názoru, že každý občan, kterému není lhostejná jeho životní úroveň, které bude ve stáří dosahovat, by se měl danou problematikou alespoň trochu zabývat a snažit se, aby jeho finance byly co možná nejefektivněji investovány.

Seznam použité literatury a dalších pramenů

Knihy

- 1) JÍLEK, J. *Finanční trhy a investování*. 1. vydání. Praha : Grada Publishing, 2009. 648 s. ISBN 978-80-247-1653-4.
- 2) LIŠKA, V., GAZDA, J. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*. 1.vydání. Praha: Professional Publishing, 2004. 525 s. ISBN 80-86419-63-0.
- 3) REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 2. rozšířené vydání. Ostrava : Key Publishing, 2010. 659 s. ISBN 978-80-7418-080-4.
- 4) STEIGAUF, S. *Fondy: jak vydělávat pomocí fondů*. 1. vydání. Praha: Grada Publishing, 2003. 191 s. ISBN 80-247-0247-9.
- 5) VESELÁ, J. *Investování na kapitálových trzích*. 1.vydání. Praha: ASPI, 2007. 703 s. ISBN 978-80-7357-297-6.

Internetové zdroje

- 6) Akat ČR. [online]. [cit. 2011-05-04]. Dostupné z WWW: <<http://www.akatcr.cz/index.do>>.
- 7) Akat ČR. [online]. 2010 [cit. 2011-02-19]. Statistiky – vlastní kapitál. Dostupné z WWW: <<http://www.akatcr.cz/stats/vk.do?vyber=0&vyberSubmit.x=78&vyberSubmit.y=15>>.
- 8) Akat ČR. [online]. 2011 [cit. 2011-04-08]. Tiskové zpráva AKAT ČR-vývoj roku 2010. Dostupné z WWW: <<http://www.akatcr.cz/public/vypisZpravy.do>>.
- 9) Akat ČR. [online]. 2011. [cit. 2011-05-04]. Prezentace AKAT ke konci roku 2010. Dostupné z WWW: <<http://www.akatcr.cz/public/vypisUniversal.do?typZpravy=8>>.
- 10) BIELIG, I, ŠIMČÁK, P, *Fond shop*. [online]. [cit. 2011-02-25]. Derivátové fondy. Dostupné z WWW: <http://www.fondshop.cz/index.asp?id=27&action=p_kh_der>.
- 11) *Börse Faranfurt*. [online]. 2011 [cit. 2011-05-09]. ETFs. Dostupné z WWW: <<http://www.boerse-frankfurt.de/EN/index.aspx?pageID=105&ISIN=FR0010168773>>.
- 12) BŘICHÁČ, P. *Investujeme.cz*. [online]. 2011 [cit. 2011-05-14]. Měnové zajištění investic? Termínovým obchodem. Dostupné z WWW: <<http://www.investujeme.cz/clanky/menove-zajisteni-investic-terminovym-menovym-obchodem/>>.

- 13) *Česká národní banka*. [online]. 2011 [cit. 2011-02-25]. Dostupné z WWW: <https://apl.cnb.cz/apljerrsdad/JERRS.WEB07.INTRO_PAGE?p_lang=cz>.
- 14) *Česká národní banka*. [online]. 2011. [cit. 2011-05-04]. Dostupné z WWW: <https://apl.cnb.cz/apljerrsdad/JERRS.WEB24.SUBJECTS_COUNTS_2>.
- 15) *Exchange Traded Funds*. [online]. 2009 [cit. 2011-03-22]. O ETF. Dostupné z WWW: <<http://www.etfs.cz/oetf1.php>>.
- 16) FEJTEK, P. *Investujeme.cz*. [online]. 2011 [cit. 2011-05-15]. Optimismus stále (ještě) žije. Dostupné z WWW: <<http://www.investujeme.cz/clanky/optimismus-stale-jeste-zije/>>.
- 17) FEJTEK, P. *Investujeme.cz*. [online]. 2011. [cit. 2011-05-15]. Místo fondů důchod. Dostupné z WWW: <<http://www.investujeme.cz/clanky/misto-fondu-duchod/>>.
- 18) FEJTEK, P. *Mesec.cz*. [online]. 2011 [cit. 2011-05-15]. Akciové fondy v březnu připomínaly čekárnu u psychiatra. Dostupné z WWW: <<http://trhy.mesec.cz/clanky/akciove-trhy-v-breznu-pripominaly-cekarnu-u-psychiatra/>>.
- 19) FEJTEK, P. *Mesec.cz*. [online]. 2011 [cit. 2011-05-15]. Banky se topí v penězích, nové vklady nechťejí. Dostupné z WWW: <<http://trhy.mesec.cz/clanky/banky-se-topi-v-penezich-nove-vklady-nechteji/>>.
- 20) *Finance.cz*. [online]. [cit. 2011-02-21]. Dluhopisové fondy. Dostupné z WWW: <<http://www.finance.cz/kapitalovy-trh/informace/druhy-fondu/dluhopisove-fondy/>>.
- 21) *Finance.cz*. [online]. [cit. 2011-02-25]. Fondy fondů. Dostupné z WWW: <<http://www.finance.cz/kapitalovy-trh/informace/druhy-fondu/fondy-fondu>>.
- 22) *Finanční vzělávání*. [online]. [cit. 2011-02-27]. Garantované fondy. Dostupné z WWW: <<http://www.financnivzdelavani.cz/webmagazine/page.asp?idk=375>>.
- 23) *Fio banka*. [online]. 2011 [cit. 2011-05-20]. Ceník služeb. Dostupné z WWW: <http://www.fio.cz/docs/cz/C_zaklad.pdf>.
- 24) *Fond shop*. [online]. 1999 [cit. 2011-03-15]. Šimpanz nebo manažer?. Dostupné z WWW: <http://www.fondshop.cz/index.asp?id=27&action=p_kh_snm>.
- 25) *IFondy.cz*. [online]. 2011 [cit. 2011-05-09]. ING (L) Invest European Small Caps. Dostupné z WWW: <http://www.ifondy.cz/podilovy-fond/3068/ING--L--InvestEuropeanSmallCaps?event:e_id=E_SUBMIT_FORM&e_to=grafform&data_to=cAmgraph_2436&e_from=grafform&data_msg=E_GRAPH_COND>.
- 26) *Investiční spol. České spořitelny*. [online]. Nemovitostní fondy. Dostupné z WWW: <http://www.iscs.cz/web/fondy/nemovitostni_fond/>.

- 27) *Investujeme.cz*. [online]. 2008 [cit. 2011-05-20]. Investorský magazín: ETF - indexové fondy. Dostupné z WWW: <<http://www.investujeme.cz/videozpravy/investorsky-magazin-etf-indexove-fondy/>>.
- 28) POHL, J. *Epravo.cz*. [online]. 2004. [cit. 2011-05-10]. Dostupné z WWW: <<http://www.epravo.cz/top/clanky/nova-pravni-uprava-kolektivniho-investovani-cast-ii-27494.html>>.
- 29) RUMIL, M. *Finance.cz*. [online]. 2007. [cit. 2011-02-25]. Nebojme se investovat do podílových fondů. Dostupný z www: < <http://www.finance.cz/zpravy/finance/119108-nebojme-se-investovat-do-podilovychfondu/>>.
- 30) *Sagit*. [online]. [cit. 2011-01-018]. Dostupné z WWW: <http://www.sagit.cz/pages/lexikonhelatxt.asp?cd=152&typ=r&levelid=ob_059c.htm>.
- 31) ŠALOMONOVÁ, I. *Ihned.cz*. [online]. 2008 [cit. 2011-02-25]. Pasivně nebo aktivně spravovaný fond?. Dostupné z WWW: <<http://investice.ihned.cz/c1-31009190-pasivne-nebo-aktivne-spravovany-fond>>.
- 32) VÍTEK, M. *Mesec.cz*. [online]. 2011 [cit. 2011-05-09]. Co dělat, když vám posilující koruna působí ztráty?. Dostupné z WWW: <<http://trhy.mesec.cz/clanky/co-delat-kdyz-vam-posilujici-koruna-pusobi-ztraty/>>.
- 33) ZDRAŽIL, V. *Investujeme.cz*. [online]. 2007 [cit. 2010-03-25]. Jak zdanit akcie a podílové listy. Dostupné z WWW: <<http://www.investujeme.cz/clanky/jak-zdanit-akcie-a-podilove-listy/>>.

Zákony

- 34) Zákon č. 189/2004Sb., o kolektivním investování ve znění zákona č. 230/2009 Sb. (účinnost od 1. srpna 2009)

Seznam tabulek

Tabulka 1: Aktuální stav investičních společností a jejich nabídky fondů.....	32
Tabulka 2: Domácí investiční společnosti	33
Tabulka 3: Domácí podílové fondy	35
Tabulka 4: Investiční zaměření domácích PF	36
Tabulka 5: Objem aktiv dle správců majetku	38
Tabulka 6: Hodnota majetku v domácích a zahraničních fondech	39
Tabulka 7: Hodnoty majetku v ČR dle typů fondů.....	41
Tabulka 8: Rozdělení investic - domácí a zahraniční fondy	43
Tabulka 9: Komparace vlastností ETF a podílových fondů	59
Tabulka 10: Porovnání poplatků u vybraných OPF a ETF.....	61
Tabulka 11: Vliv manažerského poplatku na výnos z investice	62

Seznam grafů

Graf 1: Podíl fondů v ČR.....	24
Graf 2: Struktura aktiv ve správě majetku v ČR.....	37
Graf 3: Vývoj majetku ve fondech v ČR	40
Graf 4: Fondy v ČR dle procentuálního zastoupení	42
Graf 5: : Rozdělení trhu – domácí fondy	44
Graf 6: Rozdělení trhu – zahraniční fondy	45
Graf 7: Vývoj kurzu vybraných měn vůči CZK v letech 2000 – 2010.....	57